

|| 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 >>>](#)

2024年7月11日(木)

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. 2024年3月期は営業・経常増益で着地	01
3. 2025年3月期は大幅増収増益予想、さらに上振れ余地	02
4. 成長戦略として5つの重点テーマを推進	02
5. 高収益基盤を評価、成長戦略やグループシナジーの進展に注目	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 事業概要	05
2. 認証・セキュリティサービス	07
3. Linux/OSS サービス	09
4. IoT サービス	10
5. リスク要因と対策・課題	11
■ 業績動向	12
1. 2024年3月期連結業績の概要	12
2. サービス別の動向	13
3. 財務の状況	14
■ 今後の見通し	15
● 2025年3月期連結業績予想の概要	15
■ 成長戦略	16
1. 中期経営計画「BizX 20/40」	16
2. 株主還元策	19
3. サステナビリティ経営	19
4. アナリストの視点	20

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、パーパス（社会における存在意義）に「安心・安全なデジタル社会の実現」、ミッションに「すべてのヒト、モノ、コトに信頼を」を掲げ、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（旧ミラクル・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として、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とおして安心・安全に利用できる仕組みを提供。

2. 2024年3月期は営業・経常増益で着地

2024年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.8%増の6,466百万円、営業利益が同5.5%増の1,112百万円、経常利益が同5.2%増の1,121百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.5%減の518百万円だった。期初計画を下方修正したものの、おおむね前回予想（2024年1月30日付修正値）水準の増収、営業・経常増益で着地した。9期連続の増収・営業増益だった。EBITDAは5.7%増の1,716百万円だった。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別損失にIoTサービスの固定資産に係る減損損失345百万円を計上したため大幅減益だった。売上面では、Linux/OSSサービス及びIoTサービスが一時的要因も影響してやや伸び悩み形となったが、主力の認証・セキュリティサービスにおいてiTrustを中心にリカーリングサービス売上高が順調に拡大した。全社ベースのリカーリングサービス売上高同5.6%増の4,229百万円で過去最高となり、リカーリングサービス売上比率は同0.5ポイント上昇して65.4%となった。この結果、営業利益率は同0.1ポイント上昇して17.2%となった。

要約

3. 2025年3月期は大幅増収増益予想、さらに上振れ余地

2025年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比11.3%増の7,200百万円、営業利益が同16.9%増の1,300百万円、経常利益が同15.9%増の1,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同65.8%増の860百万円としている。大幅増収増益予想である。認証・セキュリティサービスのiTrustなど高収益サービスが引き続き順調に拡大することに加え、前期伸び悩んだLinux/OSSサービスにおいてはCentOS7延長サポート需要が本格化する見込みだ。親会社株主に帰属する当期純利益については前期計上した減損損失が剥落することも寄与する。なお同社は半期別の予想数値を公表していないが、認証・セキュリティサービスのリカーリングサービス売上高が例年どおり下期に向けて積み上がることなどに加え、今期はCentOS7延長サポート需要が第2四半期から本格化するため、全体として営業利益は例年に比べて下期偏重になる見込みとしている。また同社は、前期の業績予想を期中に下方修正したことを踏まえて当期は達成確度の高い保守的な予想としている。同社を取り巻く事業環境は良好であり、高収益のリカーリングサービスが拡大基調であること、前期のLinux/OSSサービスの伸び悩みが一時的要因だったことなどを勘案すれば、積極的な事業展開で会社予想に上振れ余地があるだろうと弊社では考えている。

4. 成長戦略として5つの重点テーマを推進

同社は中期経営計画のスローガンとして「BizX 20/40（ビジネストラansフォーメーション トゥエンティフォーティ）」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）に取り組んでいる。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。認証・セキュリティサービスのiTrustについては、2024年3月期のトランザクション数（有償API利用件数）が前期比1.7倍の約28百万件/年となった。さらに2025年3月期以降も、本人確認厳格化の流れ等から利用件数増加が加速すると見込まれている。

5. 高収益基盤を評価、成長戦略の進展に注目

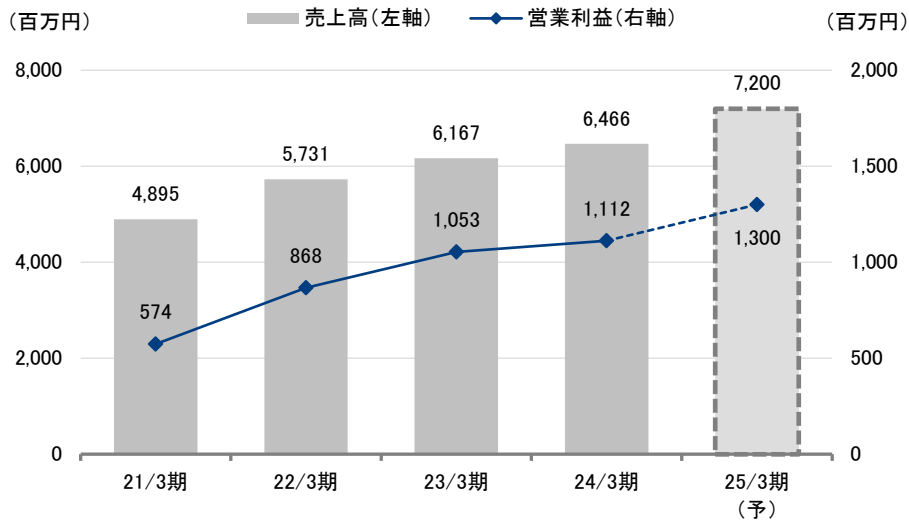
同社は、認証・セキュリティサービスとLinux/OSSサービスの両分野において、ストック収益型のリカーリングサービスが売上の過半を占めるという高収益基盤を確立しており、この点を弊社では高く評価している。さらに、成長分野と位置付ける独自のIoTサービスも順調に拡大している。事業環境で見れば、企業や地方自治体におけるDXやマイナンバーカード活用の進展など、紙ベースの処理から電子化へのシフトに伴って本人確認等におけるセキュリティ面の厳格化ニーズが一段と高まることが予想される。このように同社を取り巻く事業環境は良好であり、高成長牽引サービスと位置付けるiTrust、Linuxサポート、EMLinuxなどリカーリングサービスが順調に拡大することも期待できると弊社では考えている。2024年3月期の業績が一時的要因も影響して期初の会社予想を下回り、現中期経営計画の最終年度となる2025年3月期も当初目標（計画作成時点の目標）に対して未達の見込みとなったが、引き続き成長戦略の進展に注目したいと考えている。

要約

Key Points

- ・ DX時代に必須のトラストサービスを提供
- ・ 2024年3月期は営業・経常増益で着地
- ・ 2025年3月期は大幅増収増益予想、さらに上振れ余地
- ・ 成長戦略として5つの重点テーマを推進
- ・ 高収益基盤を評価、成長戦略の進展に注目

業績推移



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、パーパスに「安心・安全なデジタル社会の実現」、ミッションに「すべてのヒト、モノ、コトに信頼を」を掲げ、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。

2024年3月期末時点の事業拠点は本社（東京都港区）及び松江ラボ（島根県松江市）で、総資産は8,417百万円、純資産は6,032百万円、自己資本比率は71.6%、発行済株式数は8,105,400株（自己株式332株を含む）となっている。なお2023年4月1日を効力発生日として株式2分割を実施した。

会社概要

グループは同社、連結子会社2社（リネオソリューションズ（株）、Cybersecure Tech Inc.（米国））、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4社で構成されている。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%）となっている。（注：SBテクノロジーはTOBによってソフトバンク<9434>の完全子会社となり上場廃止予定）

2. 沿革

Linux/OSS 技術を提供する旧ミラクル・リナックス（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（1995年9月設立）が、2017年10月に経営統合（旧ミラクル・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	島根県松江市に開発・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

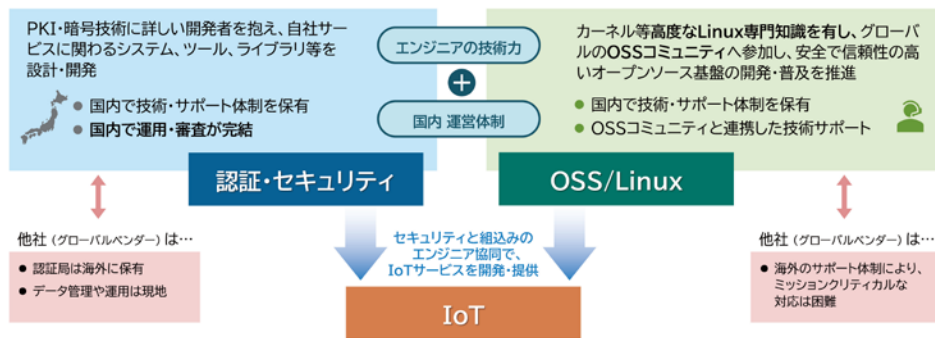
同社は、2017年10月の企業合併を通じ、DXの時代に必須のトラストサービスとして、認証・セキュリティサービス（旧サイバートラスト）とLinux/OSSサービス（旧ミラクル・リナックス）を主力に、これらの技術を融合した独自のIoTサービスという3つのサービスを展開している。「国内最長の電子認証局運用実績」と「国内唯一のLinux OS ディストリビューター」として培った技術力と高品質サービスを強みとしている。

3 事業の概要



出所：決算説明資料より掲載

トラストサービスにおける同社の強み

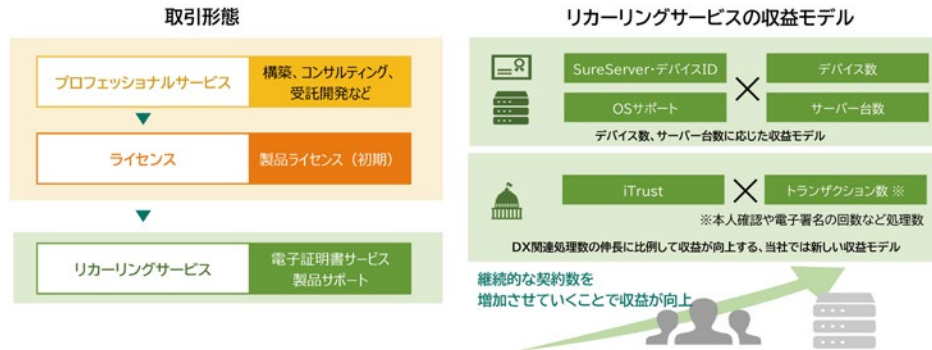


出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

取引形態は、ライセンス（Linux/OSS 製品など自社製品のライセンス販売）、プロフェッショナルサービス（製品カスタマイズ・導入支援、セキュリティコンサルティング、受託開発など）、リカーリングサービス（電子証明書サービスや自社製品サポートサービスなど契約が更新されることで継続した収益が見込まれるもの）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の拡大と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。

事業概要

リカーリングサービス型ビジネスモデル



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（2020年3月期～2024年3月期）のサービス別・取引形態別売上高の推移は、サービス別売上高で見ると、Linux/OSS サービス及びIoT サービスが2024年3月期にやや伸び悩み形となったが、各サービスともおおむね右肩上がりの拡大トレンドとなっている。売上高構成比で見るとおおむね認証・セキュリティサービスが6割前後、Linux/OSS サービスが2割強、IoT サービスが2割弱での推移となっている。また取引形態別売上高で見ると、安定収益源となるリカーリングサービス売上高が拡大基調である。2024年3月期の全社ベースのリカーリングサービス売上高は4,229百万円で過去最高となった。リカーリングサービス売上比率も2024年3月期には65.4%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。なお各サービスにおける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8割前後、Linux/OSS サービスでは6～7割、IoT サービスでは1割弱となっている。同社は高収益のリカーリングサービス売上高の拡大に注力しており、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高の拡大を推進する方針だ。

事業概要

サービス別・取引形態別売上高の推移

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
【売上高】					
認証・セキュリティサービス	2,818	2,925	3,359	3,543	3,943
ライセンス	251	126	203	155	158
プロフェッショナルサービス	480	592	567	448	598
リカーリングサービス	2,086	2,205	2,588	2,939	3,186
Linux/oss サービス	1,001	1,095	1,472	1,447	1,394
ライセンス	274	296	334	336	294
プロフェッショナルサービス	135	182	164	124	157
リカーリングサービス	592	617	973	985	942
IoT サービス	600	874	899	1,176	1,128
ライセンス	117	118	108	115	111
プロフェッショナルサービス	475	725	752	981	917
リカーリングサービス	8	30	38	80	100
合計	4,421	4,895	5,731	6,167	6,466
【売上高構成比】					
認証・セキュリティサービス	63.7%	59.8%	58.6%	57.5%	61.0%
Linux/oss サービス	22.6%	22.4%	25.7%	23.5%	21.6%
IoT サービス	13.6%	17.9%	15.7%	19.1%	17.5%
合計	100%	100%	100%	100%	100%
全社ベース取引形態別売上高					
ライセンス	642	541	645	607	564
プロフェッショナルサービス	1,090	1,500	1,485	1,555	1,673
リカーリングサービス	2,688	2,853	3,600	4,005	4,229
リカーリングサービス売上比率	60.8%	58.3%	62.8%	64.9%	65.4%

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

2. 認証・セキュリティサービス

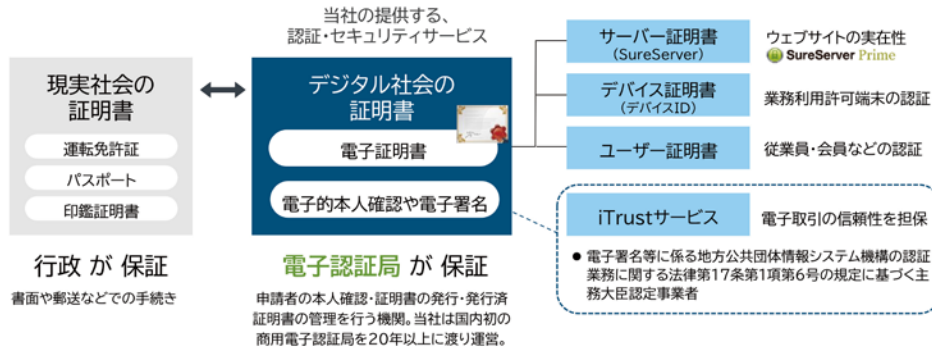
認証・セキュリティサービスは、デジタル社会の身分証である電子証明書^{※1}、及び電子的本人確認・電子署名^{※2}のトラストサービスを提供している。同社は、国内初で国内最長の運用実績を持つ商用電子認証局（申請者の本人確認、電子証明書の発行、発行済証明書の管理などを行う信頼できる第三者機関）として、かつ国際的な監査規格に合格した電子認証局として、20年以上にわたってSSL/TLSサーバー証明書やクライアント証明書などを発行している。

^{※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

認証・セキュリティサービスの概要



出所：決算説明資料より掲載

主要サービスとしては、パブリック証明書サービスではSSL/TLSサーバー証明書のSureServer、電子認証局サービスでは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、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は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は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などがある。

2023年9月には、同社の iTrust リモート署名サービスと (株) スカイコムの SkyPDF® がサービス連携した。iTrust リモート署名サービスによるクラウド上での安全な e シール付与とスカイコムの PDF に関する技術力により、企業や組織が発行する各種電子文書の真正性確保、発行元証明、改ざん防止を実現する。また、同社の iTrust 電子署名用証明書と iTrust リモート署名サービスが、Contrea (株) の MediOS (メディアオス) 電子同意書に採用された。医療分野における安心・安全な DX 推進を支援する。

2023年11月には、同社の iTrust リモート署名サービスのタイムスタンプ機能が、米国 Claris International Inc. の Claris Connect と API 連携した。改正電子帳簿保存法の要件であるデータの真実性の確保への対応を支援する。また、同社の iTrust 本人確認サービスがジャスミー (株) の Jasmy Personal Data Locker (パーソナルデータロッカー) とサービス連携した。地域通貨やポイントサービスなどのアカウント作成時に、オンラインでの厳格な本人確認を実現する。さらに同社の iTrust 本人確認サービスが、キャノンマーケティングジャパン (株) の金融機関向け個人認証カードリーダー ID-MY (2024年4月に発売開始) に採用されたと発表した。

2024年2月には、同社の iTrust 電子署名用証明書と iTrust リモート署名サービスが、(一財) 日本品質保証機構が発行する校正証明書のデジタル化に採用された。2024年3月には日本電気 <6701> (以下、NEC) との協業強化を発表した。これまでの IoT 分野での協業に加え、ビジネスプロセスでの DX において求められるデジタルトラスト領域での協業を強化する。第1弾として同社の iTrust e シール用証明書が、NEC の eDoc サービス及び eDocCenter に採用され e シール付与機能を実装した。e シールに係る認証局の登録基準を満たした (一財) 日本情報経済社会推進協会 (JIPDEC) の JIPDEC トラステッド・サービス登録 (認証局) を取得した e シール用証明書を用いたサービスとして、国内で初めての事例となる。

事業概要

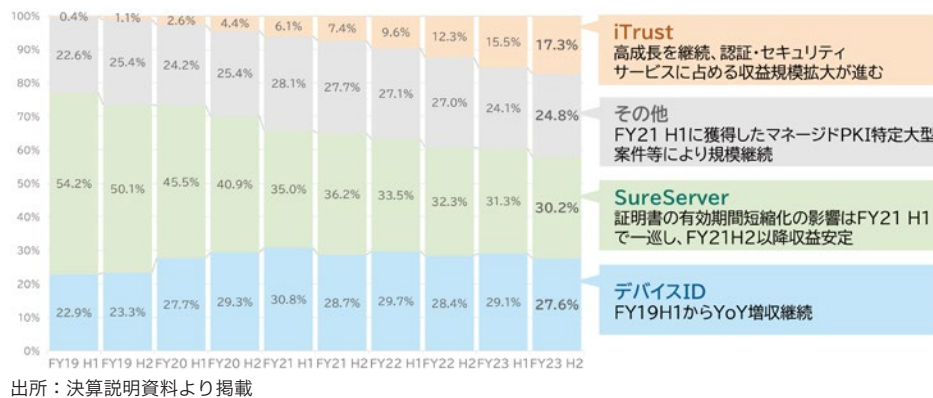
2024年4月には同社のサイバートラストデバイスIDが、キヤノンITソリューションズのクラウド型統合ID管理サービスであるID Entranceと連携した。この連携により、端末固有情報に紐づけてクライアント証明書の発行が可能となり、管理者が許可した端末だけにインストールできるため、厳格な端末のアクセス制御と多要素認証を可能にする。

2024年5月には、シンプレクス(株)がDMM.com証券のDMM FX向けに開発した本人確認システムに、同社のiTrust本人確認サービスが活用された。マイナンバーカードを活用したオンライン完結の厳格な本人確認を実現する。また同社のiTrust本人確認サービスが、(株)ポケットチェンジのオリジナル電子マネー発行プラットフォームPokepay(ポケペイ)とサービス連携した。地方公共団体における電子地域通貨や電子マネーにおいて、オンライン完結可能な公的個人認証を用いた本人確認を支援する。

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、同社のSureServerシリーズが国内のEVサーバー証明書市場において過去最高となる枚数シェア(2023年8月実績48.14%)を達成したと2023年10月に発表している。2017年8月より7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た。

また、認証・セキュリティサービスの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、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、売上高構成比でみると高成長牽引サービスのiTrustの構成比が一段と上昇する見込みだ。

リカーリング売上に占める主要プロダクトの構成比率

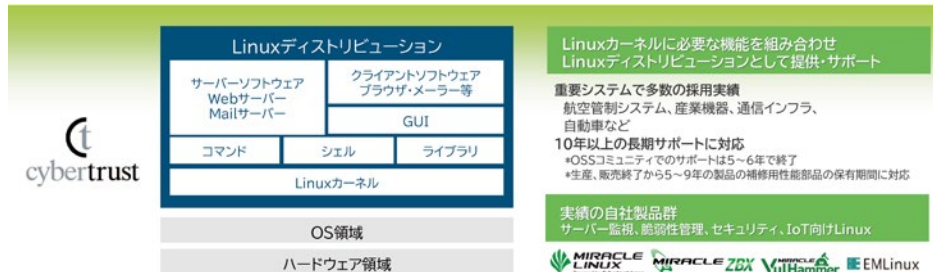


3. Linux/OSS サービス

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、Linux OS では AlmaLinux 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は 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 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 CentOS7 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の脅威が高まっている。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。こうした顧客ニーズに対応して同社は 2023 年 5 月に、米国 CloudLinux Inc. と提携した。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、付加価値の高いサポートサービスを提供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提供を拡大する方針だ。

また、CentOS7 サポート終了後の後継となる 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 の共同開発を行うと発表した。同社は CentOS の延長サポートへの対応とともに、AlmaLinux OS への移行支援と有償サポートにより事業拡大を推進する方針だ。

2023 年 9 月には東京システムハウス（株）と協業し、レガシー化した基幹システムを対象に、MIRACLE Linux 上で動作するオープン環境へ移行するメインフレーム移行支援サービス MMS for MIRACLE Linux の提供を開始した。両社のノウハウを組み合わせることで、COBOL 資産の移行を安全・低コスト・短期間で実現する。

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。そして同社は 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、クオンティニウム社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。

さらに 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。2023 年 6 月には、Tuxera,Inc.（タクセラ）の日本法人である Tuxera Japan との協業を強化し、これまでの組込領域での実績に加え、大企業や政府機関など大規模法人向けクラウド事業まで協業領域を拡大すると発表した。

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、経済安全保障に関わる基準・法規制の政策の施行の遅れの影響などがある。これに対して同社は、ルール策定・改定、基準・法規制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されている。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

2024年3月期は営業・経常増益で着地

1. 2024年3月期連結業績の概要

2024年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.8%増の6,466百万円、営業利益が同5.5%増の1,112百万円、経常利益が同5.2%増の1,121百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.5%減の518百万円だった。期初計画を下方修正したものの、おおむね前回予想（2024年1月30日付修正値、売上高6,500百万円、営業利益1,100百万円、経常利益1,100百万円）水準の増収、営業・経常増益で着地した。9期連続の増収・営業増益だった。EBITDAは同5.7%増の1,716百万円だった。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別損失にIoTサービスの固定資産に係る減損損失345百万円を計上したため、前回予想を下回り大幅減益だった。

売上面では、Linux/OSSサービス及びIoTサービスが一時的要因も影響してやや伸び悩み形となったが、主力の認証・セキュリティサービスにおいてiTrustを中心にリカーリングサービス売上高が順調に拡大し、全体として増収だった。全社ベースのリカーリングサービス売上高は前期比5.6%増の4,229百万円で過去最高となり、リカーリングサービス売上比率は同0.5ポイント上昇して65.4%となった。利益面では、人件費や償却費が増加したものの、リカーリングサービス売上を中心とする増収効果で吸収した。売上総利益は同5.8%増加し、売上総利益率は同0.4ポイント上昇して47.2%となった。販管費は同5.9%増加し、販管費比率は同0.3ポイント上昇して30.0%となった。この結果、営業利益率は同0.1ポイント上昇して17.2%となった。

2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比		前回 予想	予想比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率		達成額	達成率
売上高	6,167	100.0%	6,466	100.0%	298	4.8%	6,500	-34	99.5%
売上総利益	2,886	46.8%	3,052	47.2%	166	5.8%	-	-	-
販管費	1,832	29.7%	1,940	30.0%	107	5.9%	-	-	-
営業利益	1,053	17.1%	1,112	17.2%	58	5.5%	1,100	12	101.1%
経常利益	1,065	17.3%	1,121	17.3%	55	5.2%	1,100	21	101.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	725	11.8%	518	8.0%	-206	-28.5%	740	-222	70.0%
<参考> EBITDA	1,623	26.3%	1,716	26.5%	93	5.7%	-	-	-

注：前回予想は2024年1月30日付修正値

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2024年3月期サービス別売上高

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
連結売上高	6,167	100.0%	6,466	100.0%	298	4.8%
認証・セキュリティサービス	3,543	57.5%	3,943	61.0%	399	11.3%
ライセンス	155	2.5%	158	2.4%	3	2.3%
プロフェッショナルサービス	448	7.3%	598	9.2%	149	33.2%
リカーリングサービス	2,939	47.7%	3,186	49.3%	247	8.4%
Linux/OSS サービス	1,447	23.5%	1,394	21.6%	-52	-3.6%
ライセンス	336	5.4%	294	4.5%	-42	-12.6%
プロフェッショナルサービス	124	2.0%	157	2.4%	33	26.6%
リカーリングサービス	985	16.0%	942	14.6%	-43	-4.4%
IoT サービス	1,176	19.1%	1,128	17.5%	-48	-4.1%
ライセンス	115	1.9%	111	1.7%	-4	-3.5%
プロフェッショナルサービス	981	15.9%	917	14.2%	-64	-6.5%
リカーリングサービス	80	1.3%	100	1.5%	19	24.7%
全社ベース取引形態別売上高						
ライセンス	607	9.8%	564	8.7%	-42	-7.1%
プロフェッショナルサービス	1,555	25.2%	1,673	25.9%	117	7.6%
リカーリングサービス	4,005	64.9%	4,229	65.4%	223	5.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

iTrust が高成長継続

2. サービス別の動向

認証・セキュリティサービスの売上高は前期比 11.3% 増の 3,943 百万円（取引形態別内訳にはライセンスが同 2.3% 増の 158 百万円、プロフェッショナルサービスが同 33.2% 増の 598 百万円、リカーリングサービスが同 8.4% 増の 3,186 百万円）だった。iTrust を中心にリカーリングサービスが順調に拡大した。iTrust は大手銀行の口座開設や自治体の給付金申請での本人確認、企業間や不動産賃貸の電子契約での電子署名などに採用され、60.8% 増収と高成長を継続した。安定高収益サービスのサーバー証明書やデバイス ID も堅調に推移した。またプロフェッショナルサービスも大幅増収だった。国立研究開発法人産業技術総合研究所のネットワーク向け認証基盤など、リカーリングにつながる公共大型受託開発案件の受注が寄与した。

Linux/OSS サービスの売上高は前期比 3.6% 減の 1,394 百万円（取引形態別内訳にはライセンスが同 12.6% 減の 294 百万円、プロフェッショナルサービスが同 26.6% 増の 157 百万円、リカーリングサービスが同 4.4% 減の 942 百万円）だった。全体としては小幅減収だった。CentOS7 サポート終了（2024年6月）に伴う延長サポート需要について、技術的問題の解決に時間を要したため販促活動開始が一部遅れたこと等もあり、延長サポート実施をサポート終了後の 2024年7月以降にする企業が想定以上に多かった。また第4四半期に予定していた新規の大型案件を失注したことも影響した。ただし CentOS7 延長サポートの問い合わせ件数が急増（約7割が新規顧客候補）しており、全体としてのサービスラインナップ拡充や、マーケティングから営業までの一連のプロセス統合などの重点取組施策も順調に進展した。

業績動向

IoT サービスの売上高は前期比 4.1% 減の 1,128 百万円（取引形態別内訳にはライセンスが同 3.5% 減の 111 百万円、プロフェッショナルサービスが同 6.5% 減の 917 百万円、リカーリングサービスが同 24.7% 増の 100 百万円）だった。全体としては小幅減収だった。プロフェッショナルサービスにおいて、経済安全保障に関わる国際安全基準や法規制への対応のためのセキュリティコンサルティングが堅調だったが、国内製造業からの大型受託開発案件に対応する協業パートナーの開拓遅れが影響した。ただしリカーリングサービスが拡大した。従来の子会社リネオソリューションズの受託開発も 2 ケタ増収と順調だった。

財務面は高い健全性を維持

3. 財務の状況

財務面で見ると、2024 年 3 月期末の資産合計は 2023 年 3 月期末比 548 百万円増加して 8,417 百万円となった。主にソフトウェアが減価償却や減損損失計上により 387 百万円減少した一方で、現金及び預金が 525 百万円増加、受取手形・売掛金及び契約資産が 190 百万円増加した。負債合計は 141 百万円増加して 2,384 百万円となった。主に買掛金が 58 百万円増加、未払金が 75 百万円増加した。純資産合計は 407 百万円増加して 6,032 百万円となった。主に利益剰余金が 378 百万円増加した。この結果、自己資本比率は 0.1 ポイント上昇して 71.6% となった。特に大きな変動項目は見られず、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、弊社では財務面で高い健全性が維持され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 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	増減
資産合計	4,906	5,851	7,222	7,868	8,417	548
流動資産	2,822	3,124	4,613	5,401	6,181	779
固定資産	2,083	2,725	2,606	2,465	2,235	-229
負債合計	1,461	1,998	2,348	2,243	2,384	141
流動負債	1,112	1,585	1,786	1,705	1,841	135
固定負債	349	413	562	538	543	5
純資産合計	3,444	3,853	4,874	5,625	6,032	407
株主資本	3,442	3,851	4,870	5,619	6,025	405
自己資本比率	70.2%	65.9%	67.5%	71.5%	71.6%	0.1pt

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	81	1,119	1,604	1,213	1,221
投資活動によるキャッシュ・フロー	-684	-1,073	-477	-434	-571
財務活動によるキャッシュ・フロー	-17	-17	486	6	-126
現金及び現金同等物の期末残高	1,913	1,941	3,556	4,345	4,870

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

2025年3月期大幅増収増益予想、さらに上振れ余地

● 2025年3月期連結業績予想の概要

2025年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比11.3%増の7,200百万円、営業利益が同16.9%増の1,300百万円、経常利益が同15.9%増の1,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同65.8%増の860百万円としている。大幅増収増益予想で、収益拡大基調である。認証・セキュリティサービスのiTrustなど高収益サービスが引き続き順調に拡大することに加え、前期伸び悩んだLinux/OSSサービスにおいてはCentOS7延長サポート需要が本格化する見込みだ。親会社株主に帰属する当期純利益については前期計上した減損損失が剥落することも寄与する。

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9.0%増の4,300百万円、Linux/OSSサービスが同21.9%増の1,700百万円、IoTサービスが同6.3%増の1,200百万円としている。認証・セキュリティサービスはiTrustの高成長が継続してリカーリングサービス売上高が拡大する。Linux/OSSサービスはCentOS7延長サポート需要の本格化によりリカーリングサービス売上高が拡大する。IoTサービスは経済安全保障に関わる基準・法規制への対応ニーズ増加によりリカーリングサービス売上高の2ケタ成長を見込んでいる。利益面では、引き続き人的資本投資や研究開発投資などの先行投資に伴い人件費などが増加するが、高収益サービスを中心とする増収効果で吸収する。また大手システムインテグレータなど協業パートナーを活用した営業により、営業経費などの増加を抑制できる見込みだ。営業利益率は0.9ポイント上昇して18.1%の見込みとしており、高収益化が一段と進展する計画だ。

なお同社は半期別の予想数値を公表していないが、認証・セキュリティサービスのリカーリングサービス売上高が例年どおり下期に向けて積み上がること、IoTサービスのプロフェッショナルサービスの検収が例年どおり下期偏重であることに加え、今期はCentOS7延長サポート需要が第2四半期から本格化するため、全体として営業利益は例年に比べて下期偏重になる見込みとしている。また同社は、前期の業績予想を期中に下方修正したことを踏まえて当期は達成確度の高い保守的な予想としている。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、高収益のリカーリングサービスが拡大基調であること、前期のLinux/OSSサービスの伸び悩みが一時的要因だったことなどを勘案すれば、積極的な事業展開で会社予想に上振れ余地があるだろうと弊社では考えている。

今後の見通し

2025年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	6,466	100.0%	7,200	100.0%	733	11.3%
売上総利益	3,052	47.2%	-	-	-	-
販管費	1,940	30.0%	-	-	-	-
営業利益	1,112	17.2%	1,300	18.1%	187	16.9%
経常利益	1,121	17.3%	1,300	18.1%	178	15.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	518	8.0%	860	11.9%	341	65.8%
<参考> EBITDA	1,716	26.5%	2,039	28.3%	323	18.8%
サービス別売上高						
認証・セキュリティサービス	3,943	61.0%	4,300	59.7%	357	9.0%
Linux/OSS サービス	1,394	21.6%	1,700	23.6%	306	21.9%
IoT サービス	1,128	17.5%	1,200	16.7%	72	6.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

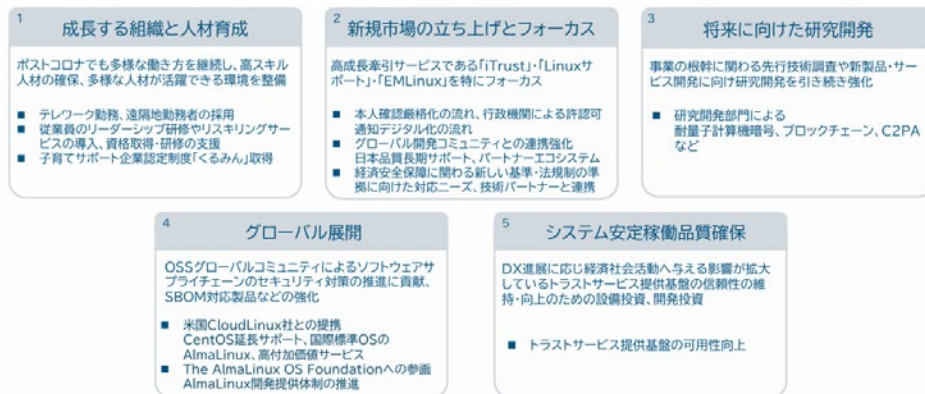
成長戦略

成長戦略として5つの重要テーマを推進

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）に取り組んでいる。

BizX 20/40の重要テーマ



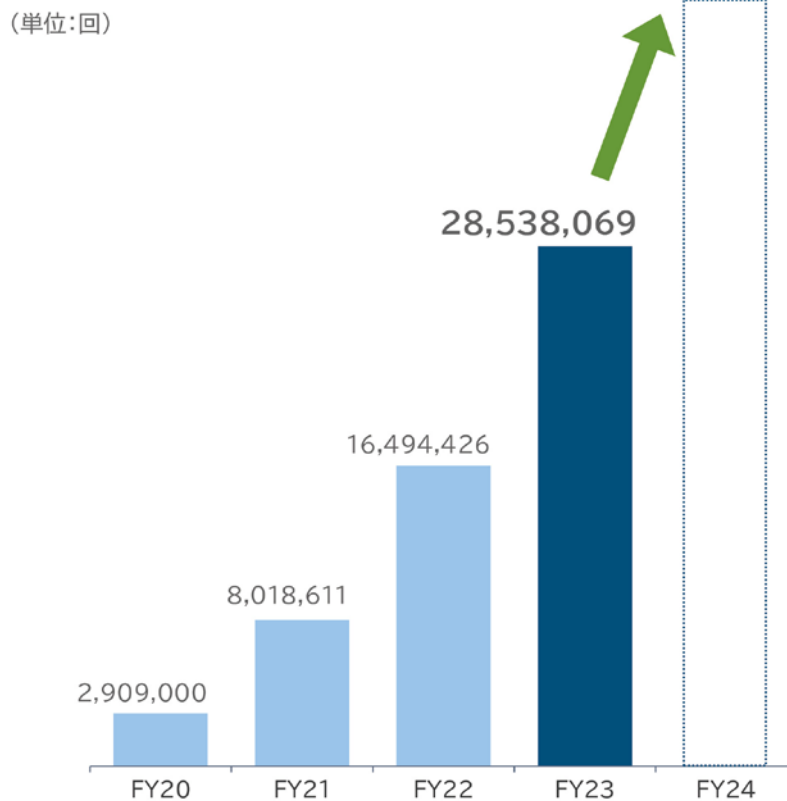
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

成長戦略

サービス別の戦略としては、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。

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。なお iTrust の主要 KPI として、2024 年 3 月期のトランザクション数（有償 API 利用件数）が前期比 1.7 倍の約 28 百万件 / 年となった。さらに 2025 年 3 月期以降も、本人確認厳格化の流れ等から利用件数増加が加速すると見込まれている。

高成長牽引サービス iTrust の KPI 推移



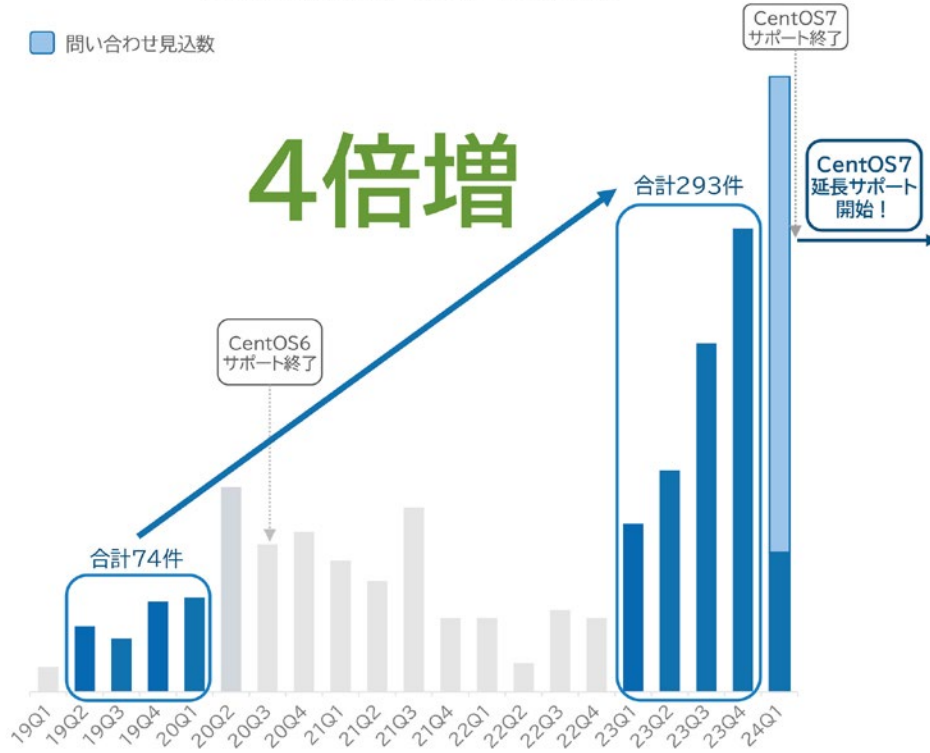
出所：決算説明資料より掲載

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 サポート終了時に続いて延長サポートニーズが本格化する見込みである。2024 年 3 月期は一時的要因の影響で想定を下回ったが、CentOS 延長サポートに関する同社への問い合わせ件数は、CentOS6 サポート終了時の合計 74 件に対して、直近の CentOS7 延長サポートに関しては合計 293 件と急増しており、2025 年 3 月期の CentOS7 延長サポート関連売上高は前期比 2 倍超を見込んでいる。また同社は、商機を逃すことなく受注拡大を図りつつ、米国 CloudLinux との提携で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の販売も本格化させる。さらに、後継として有力視される AlmaLinux OS への対応も含めて、リカーリングサービス売上拡大を推進する方針だ。

成長戦略

Linux サポート収益拡大の根拠

- CentOS延長サポートの問い合わせ件数 -



出所：決算説明資料より掲載

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、大手システムインテグレータなど大型開発案件に強みを持つ国内外のパートナーとの協業を推進することにより、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 についても潜在顧客の開拓などにより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。

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指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目指した OSS コミュニティ。

株主還元は安定的かつ継続的な配当が基本方針

2. 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月期に初配当（2023年4月1日付株式2分割遡及修正後で期末一括17.50円）を実施したのにつき、2024年3月期の配当は株式2分割遡及修正後で2023年3月期と同額の年間17.50円（期末一括）とした。配当性向は27.2%となる。また2025年3月期の配当予想は2024年3月期と同額の年間17.50円（期末一括）としている。予想配当性向は16.4%となる。

サステナビリティ経営にも積極取組

3. サステナビリティ経営

同社はサステナビリティ経営にも積極的に取り組む方針としている。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

高収益基盤を評価、成長戦略の進展に注目

4. アナリストの視点

同社は、認証・セキュリティサービスと Linux/OSS サービスの両分野において、ストック収益型のリカーリングサービスが売上の過半を占めるという高収益基盤を確立しており、この点を弊社では高く評価している。さらに、成長分野と位置付ける独自の IoT サービスも順調に拡大している。事業環境で見れば、企業や地方自治体における DX やマイナンバーカード活用の進展など、紙ベースの処理から電子化へのシフトに伴って本人確認等におけるセキュリティ面の厳格化ニーズが一段と高まることが予想される。このように同社を取り巻く事業環境は良好であり、高成長牽引サービスと位置付ける 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することも期待できると弊社では考えている。2024年3月期の業績が一時的要因も影響して期初の会社予想を下回り、現中期経営計画の最終年度となる2025年3月期も当初目標（計画作成時点の目標）に対して未達の見込みとなったが、引き続き成長戦略の進展に注目したい。

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