

## デジタルアーツ

2326 東証 1 部

<http://www.daj.jp/ir/>

2016 年 7 月 4 日 (月)

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

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

※フィルタリングソフトは、利用者の設定によってインターネット上のサイトを閲覧するものとし、しないものに分別する機能を有するソフトウェア。ウイルス対策ソフトがウイルス侵入の危険から「パソコン・スマホなどを守る」ものに対し、フィルタリングソフトとは利用者が意図しないネットの危険にさらされるのを防ぐ、いわば「人を守る」ソフトである。

## ■ Web フィルタリングソフトでシェア No.1。新たな成長ステージへ突入

デジタルアーツ<2326>は、Web フィルタリング※及び電子メールフィルタリングを中心とするインターネットセキュリティ関連ソフトウェアの企画、開発、販売を手掛ける情報セキュリティメーカー。製品の企画・開発から販売・サポートまでを自社で行い、サポート、ソフトウェアバージョンアップ、Web フィルタリングデータベースの早期提供など企業や個人のユーザーニーズに素早く対応できる体制を整えている。フィルタリング製品の根幹を支える国内最大級の Web フィルタリングデータベースと、世界 27 の国と地域で特許を取得した技術力などが高く評価され、Web フィルタリングソフトの国内シェアは No.1 となっている。

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 17.6% 増の 4,000 百万円、営業利益は同 16.4% 増の 1,006 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 2.8% 増の 545 百万円となり、売上高、利益ともに過去最高を記録した。海外の先行投資を積極的に行ったものの、主力製品である「i-FILTER」が企業向けや公共向けで好調に推移したことに加えて、国内の「FinalCode」も好調であったことが主要因。なお、当期純利益の伸びが低いのは、為替差損が発生したことと先行投資による税金費用の負担増などがマイナス要因として働いたため。

2017 年 3 月期については、売上高が同 15.0% 増の 4,600 百万円、営業利益は同 39.1% 増の 1,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 59.5% 増の 870 百万円と 2 ケタ増収・増益を見込む会社計画。前期と同様に海外事業の先行投資負担 450 百万円が発生するものの、企業向けは大企業の受注増に加え、公共向けは総務省の情報セキュリティ強靱化対策の指針を受けて需要拡大が見込まれることなど、国内事業の好調が続くと見ていることによる。

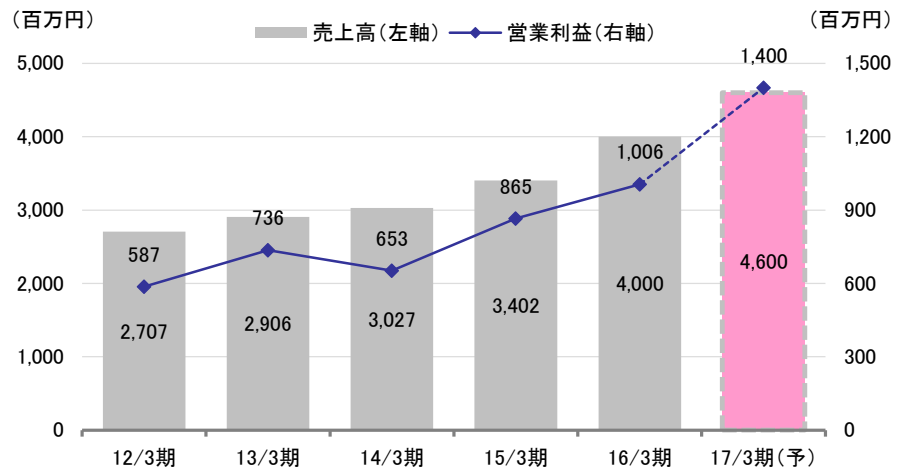
弊社では、1) 同社の期初会社計画は保守的な数値を公表する傾向がある、2) 企業向け市場では他社製品との連携により大企業の開拓が順調に進んでいる、3) 国内の「FinalCode」については予算を大きく上回る案件を抱えている、などを考慮すると、会社計画は保守的で上振れ余地があるとする。さらに、他社製品との連携による効果や「FinalCode」の提案により案件規模が大きくなっていること、大企業の開拓が進んでいることから、新たな成長ステージに突入しつつあると見ており、国内外での「FinalCode」の受注動向に注目する。

株主還元については、経営基盤の一層の強化と市場の急激な拡大を視野に入れた Web フィルタリングソフトの普及に備えた投資資金確保のため、内部留保を確保しつつ安定した配当を継続して実施することを基本方針とし、目標配当性向を連結当期純利益の約 30% とする。2017 年 3 月期については配当性向 32.0% となる 1 株当たり 20 円 (中間配当 10 円) の配当を計画している。

## ■ Check Point

- ・ 2016 年 3 月期決算は売上高、利益ともに過去最高を更新
- ・ コンサルティング子会社設立によるコンサルティング強化で大企業の新規開拓を進める
- ・ 海外事業は 2016 年 3 月期米国での受注に成功、2017 年 3 月期の事業拡大に手応え

業績推移



■ 会社概要・沿革

Web フィルタリングで市場シェア No.1 のセキュリティソフトメーカー

(1) 会社の概要

同社は、企業や個人向けにインターネットセキュリティ関連ソフトウェア及びアプリケーション製品の企画、開発、販売を行うセキュリティソフトメーカー。創業以来、「より便利な、より快適な、より安全なインターネットライフに貢献していく」という経営方針のもと、インターネットアクセスに伴う危険を未然に防止する「Web フィルタリング」や「電子メールフィルタリング」、ファイルの中の重要情報を守る「ファイルの暗号化・追跡ソリューション」といった情報セキュリティソリューションを創出し、企業、公共(官公庁・学校)、家庭向け市場に提供する。製品の企画・開発から販売・サポートまでを自社で一貫して行っており、サポート、ソフトウェアバージョンアップ、Web フィルタリングデータベースの早期提供などユーザーニーズに機敏に対応できる体制を整えている。足元は、「Web・メール・ファイル」のセキュリティ対策製品を中核事業として展開しており、フィルタリング製品の根幹を支える国内最大級の Web フィルタリングデータベースと、世界 27 の国と地域で特許を取得した技術力が高く評価され、Web フィルタリングソフトの国内シェアは No.1。

(2) 沿革

1995 年 6 月に同社の代表取締役である道具登志夫(どうぐとしお)氏※によりインターネット関連アプリケーションソフトの開発、販売を主な目的として設立された。創業後しばらくの間はインターネットの便利ソフトの開発、販売を行っていたが、1998 年 8 月に国産初の Web フィルタリングソフトを開発、同時に有害情報の収集を開始した。以後、2000 年 7 月に学校向けフィルタリングソフト「i-フィルター School Edition」を発売したの続き、2001 年 1 月には企業向けフィルタリングソフト「i-フィルター Business Edition」を発売。これらの機能追加のほか、製品ラインナップを拡げ、事業規模を拡大。会社設立から 7 年目の 2002 年 9 月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現:東京証券取引所 JASDAQ(グロース))に上場(2012 年 2 月東証市場第 2 部上場、2013 年 3 月東証市場第 1 部指定銘柄変更)。

※ 1988 年に新日本工販(株)(現・フォーバル<8275>)に入社し営業職を経験。その後(株)マクロシステムにてプログラミング、TDK コア(株)(現・日本コロムビア<6791>)では教育・エンターテインメント分野における経営企画を経験。1997 年 10 月に同社の代表取締役社長に就任した。



## デジタルアーツ

2326 東証 1 部

<http://www.daj.jp/ir/>

2016 年 7 月 4 日 (月)

※1 インターネット上の書き込み等による情報の継続的監視を目的に、顧客が指定したキーワードを検索条件として日本国内の Web サイトを検索し、検索条件に合致する情報の URL を顧客に提供するサービス。

※2 グローバル市場において、オリジナルのクラウドを構築できるアプリケーション「Polkast」を用いて会社や家庭内の自分の PC をクラウド化し、スマートフォンやタブレット等の複数の端末機器間でドキュメントファイルや動画・音楽・写真ファイル等の電子データの管理、アクセス制御及びデータ転送を高速かつセキュアな環境下で行うことができるサービスを提供する。

一方、2000 年 5 月に企業のリスクマネジメントツールとしてインターネット・モニタリングサービス「NET iScope」サービス※1を開始し、その後事業は順調に拡大。しかし、同事業を一段と拡大させ、主力のセキュリティ事業と両立するにはリソースが不足することになると判断し、2004 年 9 月に「NET iScope」の営業をガーラ<4777>に譲渡し、フィルタリングソフト分野にリソースを集中した。さらに、2005 年 3 月には同社と同様に Web フィルタリングソフトを主軸に事業展開を行う(株)アイキュエスを、相互の経営資源を補完し、双方の顧客基盤を一層拡充させることを目的として完全子会社化し、セキュリティ事業の強化を図る。

その後、2007 年 2 月に電子メールフィルタリングソフト「m-FILTER」の発売を開始し、事業規模は一段と拡大。2010 年 11 月にセキュアプロキシアプライアンス「D-SPA」を発売開始したほか、2010 年 6 月に「FinalCode」の提供を開始し、現在の製品ラインナップが整う。

2013 年 5 月に、米国 Polkast LLC※2と業務提携し、日本でのサービス拡大を狙いポルキャスト・ジャパン(株)を設立したが、ユーザー満足度の高いサービスを提供することが難しいと判断し、業務提携を解消、ポルキャスト・ジャパンを 2015 年 7 月に清算した。

一方、2014 年 4 月に世界中に新しいセキュリティ対策の概念を訴求するとともに、北米での「FinalCode」の拡販を狙い米国に FinalCode, Inc. を設立。2015 年 11 月にシンガポールに Digital Arts Asia Pacific Pte. Ltd. を設立、2016 年 2 月に社名を FinalCode Asia Pacific Pte. Ltd. へ変更、英国子会社 Digital Arts Europe Ltd (2011 年 4 月設立)も FinalCode Europe Limited に社名変更し、FinalCode 販売の海外拠点整備に取り組む。また、国内では大企業顧客の開拓を進めるため、経営戦略及び IT 戦略コンサルティング事業に特化したデジタルアーツコンサルティング(株)を 2016 年 4 月に設立した。

### 沿革

年月	概要
1995年 6月	インターネット関連アプリケーションソフトの開発販売を主な目的として、東京都港区にデジタルアーツ株式会社(資本金 1,000 万円)を設立
1998年 8月	国産初の Web フィルタリングソフトを開発、同時に有害情報の収集を開始
2000年 5月	インターネット・モニタリングサービス「NET iScope」サービス開始
2002年 9月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現 東京証券取引所 JASDAQ(グロース))に上場
2004年 9月	インターネット・モニタリングサービス「NET iScope」の営業を譲渡し、フィルタリングソフト分野に事業を集中
2005年 2月	世界 22 の国と地域で「フィルタリングを含むインターネットアクセス制御に関する特許」が成立(同特許は、平成 27 年 3 月 31 日現在、世界 27 の国と地域で取得)
2005年 3月	株式会社アイキュエス(現 連結子会社)の全株式を取得
2010年 12月	大阪証券取引所 JASDAQ(スタンダード)(現 東京証券取引所 JASDAQ(スタンダード))に市場区分を移行
2011年 4月	米国子会社 Digital Arts America, Inc. 設立
2011年 4月	英国子会社 Digital Arts Europe Ltd 設立(2016 年 2 月に FinalCode Europe Limited に商号変更)
2012年 2月	東京証券取引所市場第 2 部に上場
2012年 5月	大阪証券取引所 JASDAQ(スタンダード)(現 東京証券取引所 JASDAQ(スタンダード))の上場廃止
2012年 6月	米国子会社 Digital Arts Investment, Inc. 設立
2013年 3月	東京証券取引所市場第 1 部に指定銘柄変更
2013年 5月	ポルキャスト・ジャパン株式会社を設立。米国 Polkast LLC と業務提携
2013年 6月	NRI セキュアテクノロジーズ株式会社と戦略的業務提携および事業譲受
2014年 4月	米国子会社 FinalCode, Inc. 設立
2015年 1月	米国 Polkast LLC と業務提携解消
2015年 7月	ポルキャスト・ジャパン株式会社を解散
2015年 11月	シンガポール子会社 Digital Arts Asia Pacific Pte. Ltd. を創立(16 年 2 月に FinalCode Asia Pacific Pte. Ltd. に商号変更)
2016年 4月	デジタルアーツコンサルティング株式会社設立

出所：有価証券報告書、同社 HP などからフィスコ作成

## ■ 事業内容

### 「Web・メール・ファイル」のセキュリティ対策製品を中核事業として展開

同社グループは、同社と子会社 6 社により構成される。このうち連結子会社（2016 年 3 月期末）は、アイキューエス、FinalCode, Inc. と FinalCode Asia Pacific Pte. Ltd. の 3 社。なお、3 社以外の重要な子会社として、今年 4 月に設立したデジタルーツコンサルティングと、欧州の戦略子会社 FinalCode Europe Limited がある。

#### 同社と連結子会社の事業における位置付け

会社名	主な事業内容	連結
同社	インターネットセキュリティ関連ソフトウェアおよびアプリケーション製品の企画・開発・販売	—
(株) アイキューエス	インターネットセキュリティ関連ソフトウェアの開発・販売	○
FinalCode, Inc.	「FinalCode」(ファイル暗号化・追跡ソリューション)の企画・開発・販売	○
FinalCode Asia Pacific Pte. Ltd.	アジア地域での「FinalCode」(ファイル暗号化・追跡ソリューション)の販売	○
FinalCode Europe Limited	欧州地域での「FinalCode」(ファイル暗号化・追跡ソリューション)の販売	—
デジタルーツコンサルティング(株)※	経営戦略及び IT 戦略コンサルティング事業等の提供	—

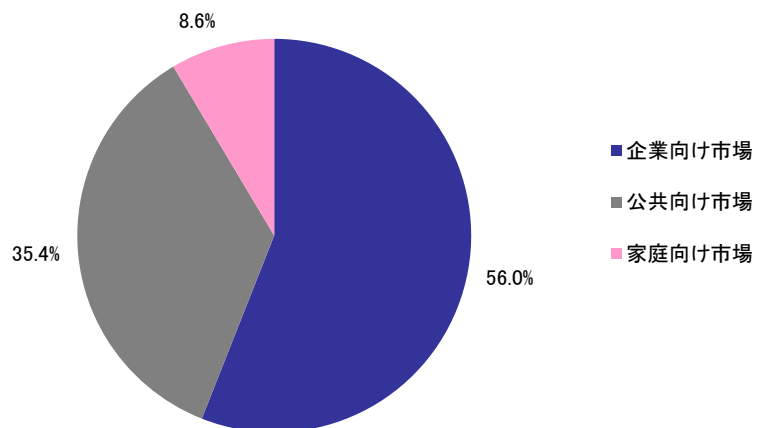
注 1：連結欄の○印は 2016 年 3 月末時点の連結子会社

注 2：デジタルーツコンサルティングは 2016 年 4 月 1 日設立。

出所：同社有価証券報告書、プレスリリースをもとにフィスコ作成

手掛ける事業は、一般企業や官公庁、個人向けに Web フィルタリングソフト、メールフィルタリングソフト、及びファイル暗号化・追跡ソリューションの企画・開発・販売等のセキュリティ事業。開示セグメントはセキュリティ事業のみであるが、ユーザー市場別の状況を開示しており、2016 年 3 月期の市場別売上構成は、企業 56.0%、公共 35.4%、家庭 8.6%となっている。

市場別売上構成(2016年3月期)



同社が開発、販売を行っている製品は、(1)Web セキュリティ製品、(2)メールセキュリティ製品、(3)ファイルセキュリティ製品の 3 つの製品群に分類される。販売方法は、直販（同社のサイトでの申し込み）、販売代理店・販売店等経由で販売するが、企業向け、公共向けはソフトバンクコマース&サービス(株)、ダイワボウ情報システム(ダイワボウホールディングス<3107>子会社)、サイオステクノロジー<3744>、内田洋行<8057>などの大手販売代理店経由が大半を占める。



## デジタルアーツ

2326 東証 1 部

<http://www.daj.jp/ir/>

2016 年 7 月 4 日 (月)

### (1) Web セキュリティ製品 (Web フィルタリングソフト)

利用者の設定によってインターネット上のサイトを閲覧するものとしなないものに分別する機能を有するソフトウェア。主要製品は企業、官公庁向けの「i-FILTER」、「i-FILTER ブラウザー & クラウド」、「D-SPA」と、家庭向けの「i-フィルター」。導入実績は、企業・官公庁が 7.3 千団体以上、全国の学校・教育機関は 31 千校以上となっている。

ソフトウェアの利用者は、導入初年度にソフトウェア利用料（ソフトウェアライセンス料と保守料）を支払い、2 年目以降は初年度支払額を 100 とした場合、その半分の 50 を更新料として払う仕組みで、安定したストック型ビジネスモデルとなっている。一方、ソフトの開発費は費用として計上される部分と、資産計上され減価償却される部分に分かれるが、売上との差額が同社の収益となる。

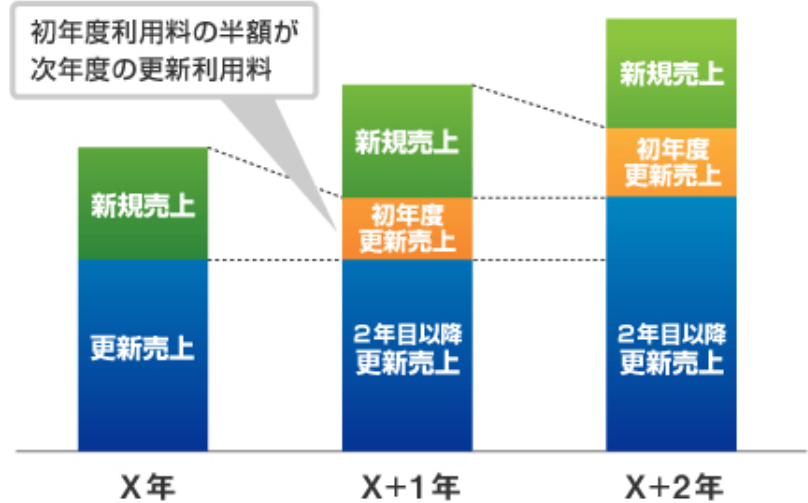
2016 年 7 月 4 日 (月)

※1 シャドー IT (shadow IT) とは、私物のパソコン、スマートフォン、タブレット型端末やクラウドサービス・ファイル転送サービスなどを、会社の許可を得ずに業務に利用すること。許可されて業務利用する BYOD (Bring Your Own Device: 企業などで従業員が私物の情報端末などを持ち込んで業務で利用すること) と同様、紛失や盗難、情報漏洩 (ろうえい) の危険性が指摘されている。

※2 ソフトウェアの脆弱性 (セキュリティホール) を標的とした攻撃のうち、脆弱性が発見されてから、開発者によって修正プログラムなどの対策が提供されるまでの時間差を利用して行われる攻撃。

※3 標的型攻撃とは、特定の組織や個人に対して、情報や金銭の不正取得あるいは業務の妨害など、明確な目的をもって行われるサイバー攻撃の総称。

## 売上計上のイメージ



それぞれの主要製品の特徴は以下のとおり。

## a) 「i-FILTER」

最新製品である「i-FILTER」Ver.9 は、クラウド化を背景とした Web アプリケーションサービスなどの利用を始め、Web 利用における懸念すべき新たなセキュリティ課題、シャドー IT ※1 による情報漏洩対策に有効な制御と可視化を実現する。さらに、高度なサイバー攻撃への対策製品・サービスで業界をリードするファイア・アイ株式会社との連携オプションの販売を開始し、ソフトウェアの脆弱性を攻撃するゼロデイ攻撃※2 や機密情報を盗む目的で特定の企業や個人を狙い撃ちする標的型攻撃※3 などの、複合型の高度な脅威による自社の機密情報漏洩を阻止することを可能にしている。

## b) 「i-FILTER ブラウザー &amp; クラウド」

スマートデバイス向け Web フィルタリングソフトで、Android や iOS (iPhone・iPad など) を搭載したスマートデバイスから、ノート PC など Windows 端末まで、マルチ OS の一元管理が可能で、私的利用の抑制、情報漏洩対策を実現する。

## c) 「D-SPA」

Web アクセスの一元化・可視化・高効率化を実現し、Web フィルタリングや HTTP ウイルススキャンといったセキュリティ・ソリューションのプラットフォームとして機能する、「純国産」のプロキシ・アプライアンス製品。

## d) 「i-フィルター」

家庭向けは「i-フィルター」のブランド名で提供されている。主要製品は、Windows、iOS、Android のすべての端末で利用が可能なマルチデバイス用サービス「i-フィルター for マルチデバイス」のほか、PC 用サービス、ゲーム機用サービス、スマートフォン・タブレット端末・音楽プレーヤー用サービス等、様々なデバイスに応じた製品を提供している。

なお、製品は大手メーカーの PC に標準搭載されているほか、日本全国 160 社以上のインターネットサービスプロバイダーや任天堂 <7974> の「3DS」「Wii」、ソニー <6758> の「PlayStation」「PSP」など主要ゲーム機・TV・携帯端末機サービスにも正式採用されている。

## (2) メールセキュリティ製品 (メールフィルタリングソフト)

利用者の設定によって電子メールの送受信を制御する機能を有するソフトウェア。主要製品は、「m-FILTER」、「m-FILTER MailAdviser」。ソフトウェアの導入数は、企業と官公庁を合わせて 1,800 団体以上となっている。ユーザーは初年度にソフトウェアライセンス料と保守料、2 年目以降は保守料を支払う仕組み。

### a) 「m-FILTER」

社外送信のみ一定時間保留したり、添付ファイルの自動暗号化を行ったり、上長の承認がなければ送信できないルールを作成するなど、多彩で確実なメール誤送信対策を実現する。

### b) 「m-FILTER MailAdviser」

メール送信者にその場で“気付き”を与え、誤送信を防止するクライアント型ソフトウェア。

## (3) ファイルセキュリティ製品 (ファイル暗号化・追跡ソリューション)

電子ファイルを追跡・リモート制御することができる、パスワードレスの暗号化サービス。主要製品は「FinalCode」で、導入企業数は約 300 社。1 人当たりのライセンス料 (年間契約) は廉価版で月額 2,000 円、通常版で月額 3,600 円となっている。

その特徴として、1) 重要ファイルを暗号化して、利用状況を追跡、遠隔で削除もできるファイル暗号化・追跡ソリューション (ファイル暗号化ソフト)、2) 開封ユーザー・グループを限定してファイルを暗号化するため、転送による第三者への間接情報漏洩 (2 次漏洩) のリスクがない、3) 暗号化ファイルは、配布後も動的に権限を変更できるため、従来では不可能だった重要ファイルの回収 (削除) も簡単に実現する、などが挙げられる。

## ■ 強みと事業リスク

### 開発からサポートまでを一貫して提供、国内最大級の Web フィルタリングデータベースを構築

#### (1) 強み

同社の強みは、開発からサポートまでを一貫提供する体制を構築していること。国内フィルタリングソフト専門メーカーとして、コアとなる Web フィルタリングデータベース収集、製品の企画、開発、販売、サポートまでを、自社内で一貫して行っている。このため、顧客ニーズを的確に把握、それを開発に迅速に反映することが可能で、製品の性能の高さや使いやすさという差別化要因を生み出す原動力になっており、結果としてフィルタリングソフトでの市場シェアの高さとリピート率 95% 以上という顧客満足度の高さにつながっている。

ちなみに、IT 製品の第三者検証を手がけるベリサーブ <3724> が行った、「Web フィルタリング製品の品質比較調査」において、「ポルノ・アダルト」「掲示板」「ゲーム」など主要 10 カテゴリーでのテストにおいて、「i-FILTER」は平均ブロック率 96.3% で、2 位の製品の 66.7% を大きく上回った。これは、同社の独自の収集技術※と独自のレーティング基準に基づき、専門チームが目視、精査し収集した Web フィルタリングデータベースが、国内最大級で、非常に有効性の高いデータベースであることがうかがえる。

※「ZBRAIN」は独自のフィルタリングテクノロジーで、日本、米国、アジア、欧州等世界 27 の国と地域で特許を取得している。

2016 年 7 月 4 日 (月)

※ アルプス電気 <6770> の連結子会社で、製造流通ソリューション、セキュリティソリューション、ファームウェアソリューションの分野で事業展開する。

## ■ 強みと事業リスク

加えて、ストック型ビジネスモデルを採用しており、安定した収益基盤を構築していることも強みとして挙げられる。先にコメントしたとおり主力製品の Web フィルタリングは、初年度以降の継続利用のために次年度以降の更新利用料（初年度の半額）をチャージするストック型のビジネスモデルを採用しており、同社の安定収益源となっている。

競合企業として、米国 Blue Coat Systems, Inc. のほか、アルプスシステムインテグレーション(株) (ALSI [アルシー]) ※、トレンドマイクロ <4704>などを挙げることができる。外国大手企業は文化の違いが参入障壁として働いており、日本市場での進攻が十分に図れない状況にある。加えて、先に見たとおり同社は常に最新・高精度なデータベースを提供することで、他社との差別化を図っており、高いシェアを維持している。

### (2) 事業リスク

事業リスクとして、販売代理店の依存度が高いことと、人材の流出と確保・育成の 2つを挙げることができる。

同社グループ製品の大部分は、販売代理店を経由し利用者へ販売されている。このため、主要販売代理店の販売状況や、企業の M&A や倒産などの経営環境変化によって、同社グループの売上高が大きく変動する可能性がある。また、こうした販売代理店は、同社グループにとって競合となる製品の取り扱いも行っているため、競合製品の取り扱いが同社製品の取り扱いよりも先行する可能性も考えられる。ちなみに、2016 年 3 月期における主要販売先上位 3 社（ソフトバンクコマース&サービス、ダイワボウ情報システム、サイオステクノロジー）の売上依存度は 46.7% となっている。

足元堅調となっている情報セキュリティ市場はサイバーセキュリティ基本法やマイナンバー法、改正個人情報保護法などの法規制により、サイバーセキュリティ対策や個人情報保護対策への需要が今後一段と拡大すると見られている。こうした状況下で、シェア No.1 である同社にとって、人材がいれば仕事が取れるという好環境にあるため、人材の流出が起きた場合業績に大きな影響を与える可能性がある。加えて、中長期的な成長という観点からは人材の確保と育成が重要な課題である。

## ■ 業績動向

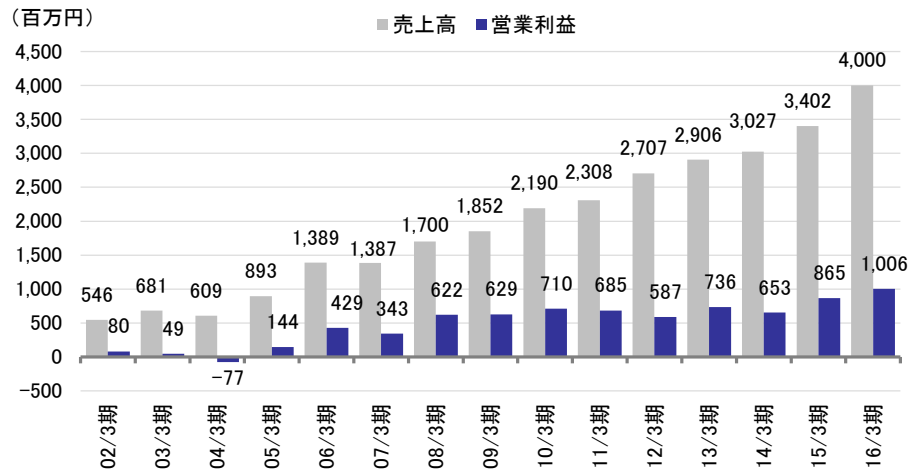
### ラインナップの拡充に併せた業績拡大トレンドが続く

#### ● 過去業績

過去の業績について見ると、売上高は製品ラインナップの拡充に足並みを合わせる格好で、ほぼ一貫して拡大を続けている。一方、利益については、低迷した 2 つの時期、1) 2003 年 3 月期から 2004 年 3 月期：上場関連費用負担、事業拡大による人員強化、学校、自治体の投資抑制の影響を受けた、2) 2011 年 3 月から 2012 年 3 月期：家庭向け市場拡大を図るため販促費を大量投入した、を除いて、おおむね売上高に合わせて拡大する格好となっている。



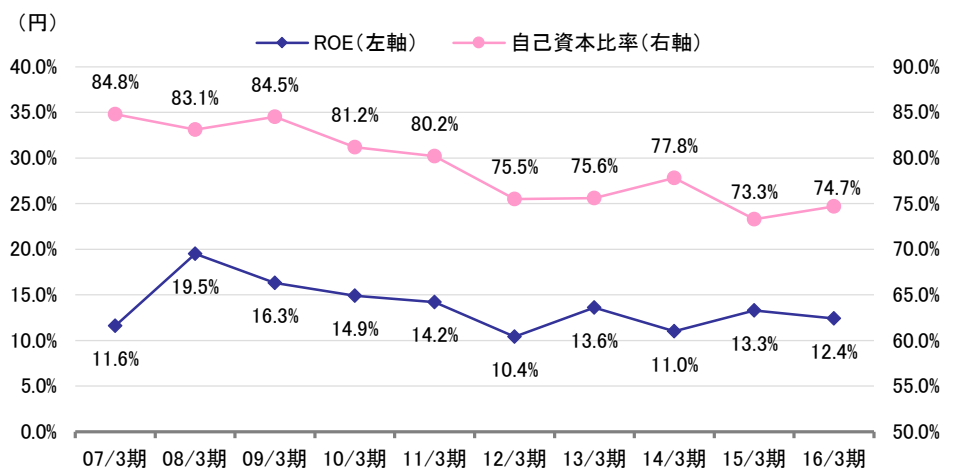
過去業績推移(2002/3期～)



出所: 同社有価証券報告書をもとにフィスコ作成

一方、バランスシートを見ると、ストック型の安定した収益モデルの収益が確実に純資産に積み上がる格好となっており、結果として70%を超える高い自己資本比率を維持しており、健全な財務状態となっている。

自己資本比率とROEの推移



注: 自己資本比率は2005年3月期以降が連結、ROEは2006年3月期以降が連結

## 企業、公共向けの好調により過去最高益を更新

### ● 2016 年 3 月期決算

#### (1) 決算概要

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 17.6% 増の 4,000 百万円、営業利益は同 16.4% 増の 1,006 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 2.8% 増の 545 百万円と 2 ケタ増収・営業増益となり、売上高、利益ともに過去最高を記録した。

## 2016年3月期連結業績の概要

(単位:百万円)

	15/3期		16/3期					
	実績	売上比	期初計画	修正計画※	実績	売上比	前期比	修正計画比※
売上高	3,402	—	3,800	3,950	4,000	—	17.6%	1.3%
売上原価	974	28.6%	—	900	926	23.1%	-5.0%	2.9%
売上総利益	2,428	71.4%	—	3,050	3,074	76.9%	26.6%	0.8%
販管費	1,562	45.9%	—	2,050	2,067	51.7%	32.3%	0.9%
営業利益	865	25.4%	910	1,000	1,006	25.2%	16.4%	0.7%
経常利益	910	26.8%	910	1,003	994	24.9%	9.2%	-0.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	531	15.6%	548	577	545	13.6%	2.8%	-5.4%

注：計画値は2015年10月29日の上方修正値  
出所：同社決算説明会資料に基づきフィスコ作成

## デジタルアーツ

2326 東証1部

<http://www.daj.jp/ir/>

2016年7月4日(月)

売上高は標的型攻撃対策や社内の機密情報漏洩対策への関心が高まったことで、企業向け市場(伸び率17.9%)、公共向け市場(同24.4%)が過年度の成長率を上回る成長となった。一方、製品別では主力製品である「i-FILTER」が拡大したほか、国内での「FinalCode」販売好調により大幅増収となった。

売上原価は売上拡大にもかかわらず、過去の大規模開発に伴う減価償却が前期で完了したために減価償却負担が減少したことにより926百万円と前期比で48百万円減少した。結果として売上総利益率は前期に比べ5.5ポイント改善して76.9%へ上昇。一方、販管費は子会社FinalCode, Inc.の本格稼働に伴う経費増、海外拠点整備の先行投資、創立20周年記念イベントなどの費用増により前期比505百万円増加し、販管費比率は同5.8ポイント上昇し51.7%となった。この結果、2ケタ営業増益を確保したものの、営業利益率は0.2ポイント低下し25.2%となった。なお、当期純利益の伸びが低いのは、営業外での為替差損が発生したことや先行投資による税金費用等の負担増があったことによる。

一方、昨年10月29日上方修正された会社計画(売上高3,950百万円、営業利益1,000百万円、当期純利益577百万円)対比では、売上高、営業利益は計画を上回った。一方、当期純利益については期初計画も下回ったのは、為替差損20百万円が発生したことに加え、米国子会社での投資先行により税金費用の負担が想定よりも重くなったことが主要因。

## (2) 市場別動向

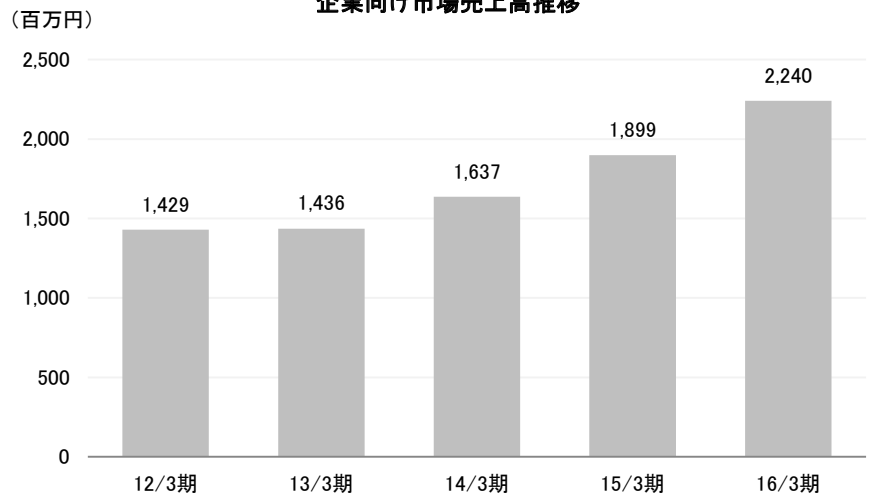
## a) 企業向け市場

企業向け市場の売上高は同17.9%増の2,240百万円となり、初めて20億円を突破した。製品別に見ると、主力製品である「i-FILTER」に加えて、「m-FILTER」や「D-SPA」は、「FireEye」※など他社製品との連携による効果で大規模新規案件の獲得が進んだことにより順調に拡大した。「i-FILTER」の売上高は同13.8%増となったほか、「m-FILTER」の売上高も同15.0%増と拡大した。また、「D-SPA」も同39.6%増と好調に推移した。

戦略製品である「FinalCode」は重要情報の漏洩事故を背景にセキュリティ対策を急ぐ企業への導入が進んだことから、国内売上高は前期比3.5倍と大幅に増加した。一方、海外の「FinalCode」は売上高は数十万円規模にとどまり目標の34百万円を下回ったものの、14件(内訳は、現地企業5件、日系企業9件)の契約を獲得し、海外ブランディングで成果を上げる格好となった。

※ Web上の「未知の脅威」に対する防御策で業界をリードするファイア・アイ株式会社のWebセキュリティNX/CMシリーズとの連携オプション。NX/CMシリーズは単機能型や次世代型のファイアウォール(NGFW: Next Generation Firewall)、IPS、アンチウイルス、Webゲートウェイでは検知できずすり抜けてしまうWebベースの攻撃を防御するための脅威対策プラットフォーム(TPP)。

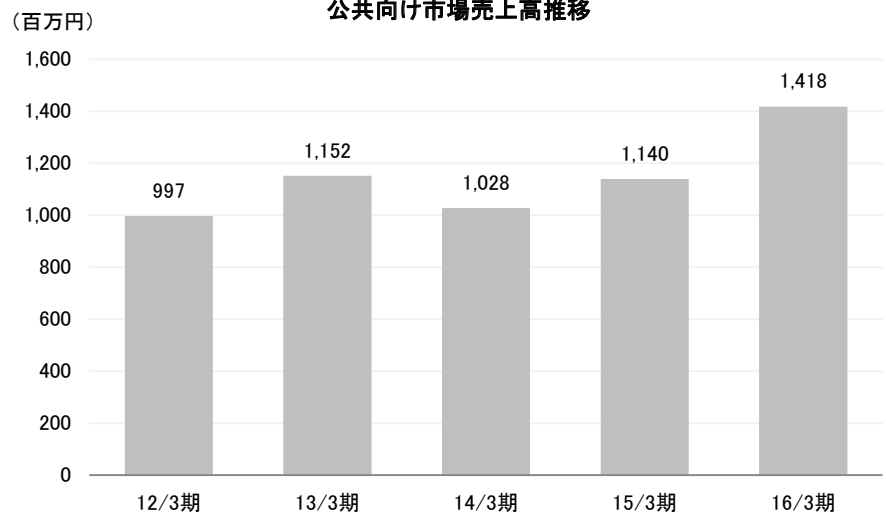
企業向け市場売上高推移



b) 公共向け市場

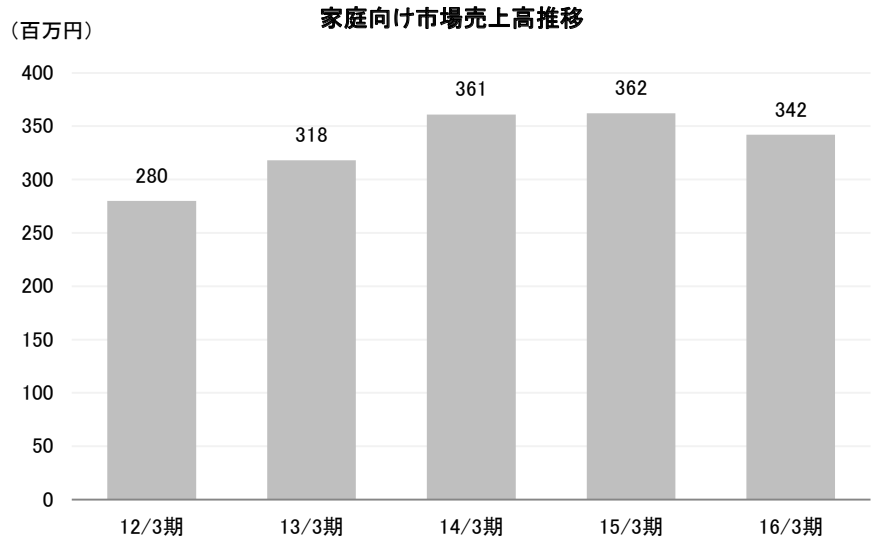
公共向け市場の売上高は同 24.4% 増の 1,418 百万円となり、前期の伸び 10.8% を大きく上回り好調に推移した。製品別に見ると、主力の「i-FILTER」が同 22.9% 増となり好調に推移したほか、「FinalCode」も同 13.5 倍と大幅に拡大した。また、「m-FILTER」は同 5.8% 増、「D-SPA」は同 42.8% 増とそれぞれ順調に拡大した。

公共向け市場売上高推移



c) 家庭用向け市場

家庭用向け市場の売上高は、国内パソコン出荷台数の大幅減少の影響により同 5.6% 減の 342 百万円と減少したものの、全体的には底堅く推移した。パソコン版の「i-フィルター」売上高は国内のパソコン出荷台数の大幅減少により同 28.1% 減と減少を余儀なくされた。対照的に、1 つのシリアル ID で複数の OS での利用が可能な「i-フィルター for マルチデバイス」の販売が好調に推移したことから、モバイル端末版の売上高は同 41.6% 増と拡大した。また、前年度に導入された任天堂の携帯型ゲーム機「New ニンテンドー 3DS™」向けの売上が順調に積み上がったために、ゲーム機 / TV 販売上高も同 29.3% 増と好調に推移した。



## 自己資本比率は 70% 以上を維持

### (3) 財務状態

2016 年 3 月期末における総資産は前期末に比べ 384 百万円増加し 6,133 百万円となった。内訳を見ると、流動資産が事業拡大に伴う現金及び預金や売掛金の増加などにより前期末に比べ 184 百万円増加した。加えて固定資産が無形固定資産、投資有価証券の増加などにより同 199 百万円増加した。

負債は、主に未経過保守売上による前受金の増加や、未払法人税等の増加などから前期末比 40 百万円増加し 1,491 百万円となった。純資産は前期末に比べ 344 百万円増加し 4,642 百万円となった。これは、親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加による。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016 年 3 月期末の現金及び現金同等物は前期末比 369 百万円増加し 2,443 百万円となった。営業キャッシュ・フローは税金等調整前当期純利益 998 百万円、減価償却費 503 百万円の計上などにより 1,027 百万円の収入となった。投資キャッシュ・フローは無形固定資産の取得 515 百万円、投資有価証券の購入 104 百万円などにより 441 百万円の支出となった。また、財務キャッシュ・フローも配当金の支払 221 百万円などにより 187 百万円の支出となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は業績拡大に伴い 74.7% へ上昇したほか、流動比率も 294.4% へ上昇し、高い水準を維持。一方、収益性を表す ROE、営業利益率は先行投資の影響によりそれぞれ若干低下したものの、高い水準を維持しており問題はない。

## 貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

(単位:百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額	増減要因
流動資産	4,077	4,262	184	現金及び預金 +269 売掛金 +149 有価証券 -199
固定資産	1,671	1,871	199	無形固定資産 +59 投資その他の資産 +158
総資産	5,749	6,133	384	

流動負債	1,408	1,448	39	前受金 +45
固定負債	42	43	1	
負債合計	1,451	1,491	40	

純資産	4,297	4,642	344	利益剰余金 +323
負債純資産合計	5,749	6,133	384	

営業 CF	1,355	1,027
投資 CF	-848	-441
財務 CF	-119	-187
現金及び同等物の 期末残高	2,074	2,443

経営指標 〈健全性〉		
流動比率	289.5%	294.4%
自己資本比率	73.3%	74.7%
〈収益性〉		
ROE	13.3%	12.4%
ROA	17.1%	16.7%
売上高営業利益率	25.4%	25.2%

出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

## 会社計画は保守的、上振れの可能性

## (4) 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期については、売上高が同 15.0% 増の 4,600 百万円、営業利益は同 39.1% 増の 1,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 59.5% 増の 870 百万円を目指す会社計画。海外事業の先行投資負担 450 百万円が発生するものの、企業、公共向けの拡大による国内事業の好調でカバーし、2 ケタ増収・増益を確保すると予想している。

## 2017 年 3 月期会社計画の概要

(単位:百万円)

	16/3 期		17/3 期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	4,000	—	4,600	—	15.0%
売上原価	926	23.1%	947	20.6%	2.4%
売上総利益	3,074	76.9%	3,652	79.4%	18.8%
販管費	2,067	51.7%	2,252	49.0%	9.0%
営業利益	1,006	25.2%	1,400	30.4%	39.1%
経常利益	994	24.9%	1,400	30.4%	40.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	545	13.6%	870	18.9%	59.5%

出所: 同社決算説明会資料

同社では、売上高 4,500 百万円は「FinalCode」を除く既存製品の自然成長で達成できるとしており、残り 100 百万円を、a) 大規模企業組織対応、b) 自治体クラウド対応、c) 「FinalCode」国内案件増、d) 海外事業、e) コンサルティング事業の 5 つを中心とする重点施策による取り組みで達成する計画になっている。5 つの重点施策の内容は以下のとおり。

2016 年 7 月 4 日 (月)

※1 抜本的強化対策には、各市区町村のセキュリティ対策向上（「自治体情報システム強靱性向上モデル」と、都道府県ごとにインターネット接続口を集約化し、監視機能を強化（「自治体情報セキュリティクラウド」）の 2 項目があり、これを利用し、セキュリティ向上させるものとしている。

※2 コンピュータの仮想化用ソフトウェアを製造・販売する米国企業。2004 年 1 月に EMC コーポレーションに買収された。

**a) 大規模企業組織対応**

前期と同様に標的型攻撃対策として「ファイア・アイ」など他社製品との連携ソリューションを提供することにより大企業の新規開拓を進める。

**b) 自治体クラウド対応**

総務省の「自治体におけるセキュリティ強靱化を図るための指針」※1 への対応として、ウイテムウェア株式会社※2 などと営業連携することにより自治体のセキュリティ対策ニーズに対応する。

**c) FinalCode 国内案件増**

FinalCode 国内案件増に対して 1) 大型案件を専門に対応するラージアカウント部隊新設により重点案件の受注支援、2) 公共向けは自治体限定版の販売促進の徹底、3) 既存パートナーによる拡販、を行う。

**d) 海外事業**

米国ではパートナー開拓と育成によりローカル案件の積み上げを図るほか、アジアでは豪州・ニュージーランド地域の販売網の構築、流通業者の開拓を行うのに対して、欧州では人材の確保と組織体制の構築を最優先とする。

**e) コンサルティング事業**

今年 4 月に設立したデジタルアーツコンサルティングが開拓した顧客に同社製品の販売を行うとともに、同社ユーザーに対してコンサルティングを提供するルートを構築し、グループ全体のニーズに応える。

これらの重点施策に取り組むことにより売上高は企業向け、公共向けに加えて、海外市場の伸びを予想し、前期比で 600 百万円の増加を見込む。

一方、売上原価は開発における外注の活用等により同 2.4% 増の 947 百万円を見込んでいるが、減価償却負担の減少から売上総利益率は 2.5 ポイント改善となる 79.4% を予想している。一方、販管費は国内外での人員強化などにより、同 8.9% 増の 2,252 百万円を計画しているものの、売上高並みの伸びを見込めないため、販管費比率は 2.7 ポイント改善の見通し。この結果、営業利益率は 5.2 ポイント上昇し 30.4% と 30% を超える予想となっている。

弊社では、1) 同社の期初会社計画は保守的な数値となる傾向がある、2) 企業向け市場では「FireEye」など他社製品との連携により大企業の開拓が順調に進んでいる、3) 公共向けも 2017 年 7 月からのマイナンバーを活用したオンライン連携のネットワークシステムの稼働開始を控え、「VMware」など他社との連携ソリューションに対する自治体の需要は大きいと見込まれる、4) 国内の「FinalCode」の受注は予算に対して 2 倍の案件を抱えている、5) 海外も米国に加え、アジアでの立ち上がりが見込める、などを考慮すると、会社計画は保守的で上振れ余地があると見る。

## ■ 中長期経営戦略

### 新たな成長ステージへ突入

中期経営計画は開示していないため、具体的な目標数値はない。しかし、同社では、「より便利な、より快適な、より安全なインターネットライフに貢献していく」という経営方針を着実に実行することで、経常利益率 50% の達成を経営目標としている。

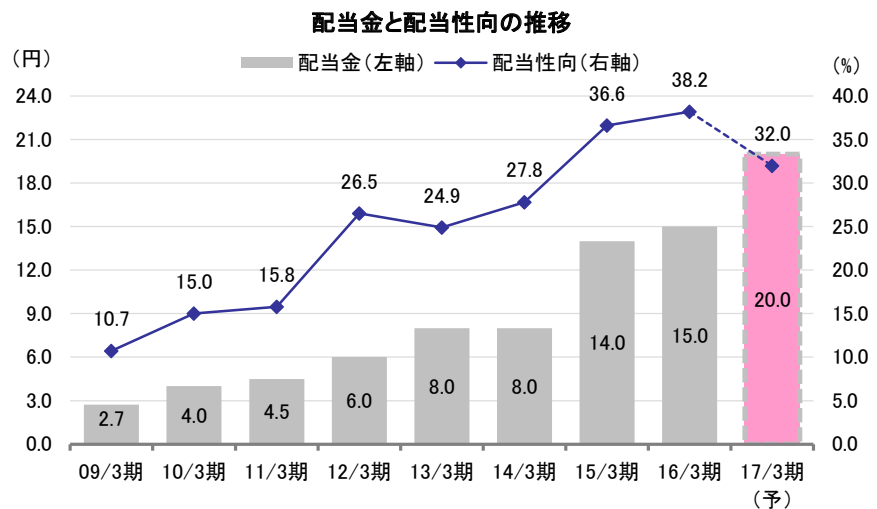
中長期的な経営戦略は、Web フィルタリングソフト及び電子メールフィルタリングソフトの開発・販売を軸に、セキュリティ事業に経営資源を重点配分し売上高の拡大を目指す。同時に組織の効率化と経費を中心とした費用削減を進め、利益創出の経営改革に取り組むというものだ。

弊社では、他社製品との連携による効果や「FinalCode」の提案により案件規模が大きくなっていること、大企業の開拓が進んでいることからすると、新たな成長ステージに突入しつつあると見ており、国内外での「FinalCode」の受注動向に注目する。

## ■ 株主還元

### 配当性向 30% を目途に安定配当を継続

株主還元については、経営基盤の一層の強化と市場の急激な拡大を視野に入れた Web フィルタリングソフトの普及に備えた投資資金確保のため、内部留保を確保しつつ安定した配当を継続して実施していくことが基本方針で、目標配当性向を連結当期純利益の約 30% としている。2016 年 3 月期は 15 円（配当性向 38.2%）を実施予定で、2017 年 3 月期については配当性向 32.0% となる 20 円（中間配当 10 円）を計画している。



注: 2014年4月1日付けで1株→100株の株式分割を実施  
出所: 決算短信をもとにフィスコ作成

#### ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ