

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 >>>

2025 年 9 月 29 日 (月)

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 月期中間期の業績概要	01
2. 2025 年 12 月期通期の業績見通し	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	07
2. 秘密計算ビジネス	09
3. その他	09
■ 業績動向	09
1. 2024 年 12 月期の業績概要	09
2. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	10
3. 2025 年 12 月期通期の業績見通し	11
4. 財務状況と経営指標	11
5. キャッシュ・フローの状況	12
■ 成長戦略	13
1. 情報漏洩対策ソリューション「ZVD」	13
2. 秘密分散ソフトウェア開発キット「ZENMU Engine」	14
3. 秘密計算ソリューション「QueryAhead」	15
4. 人材投資	16
■ 株主還元策	16

要約

2025 年 12 月期通期は当初計画どおり増収増益、 3 期連続で黒字確保の見通し

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める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」方式の「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 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期の業績は、売上高が前年同期比 24.2% 減の 304 百万円、営業損失が 24 百万円(前年同期は 139 百万円の利益)、経常損失が 18 百万円(同 139 百万円の利益)、中間純損失が 13 百万円(同 102 百万円の利益)となった。

秘密分散ビジネスにおいて、大型案件の売上が下期にずれ込んだことに加え、前年同期に大型案件による一過性の売上増加があった反動により減収となった。利益面では、減収に加えて、IPO 関連費用などの一時的費用の発生、将来の成長に向けた人件費や広告・マーケティング費用が増加し、営業損失以下すべての段階で損失を計上したただし、情報漏洩対策ソリューションのライセンス数は 11 万人を突破し、ストック売上比率も着実に増加した。

2. 2025 年 12 月期通期の業績見通し

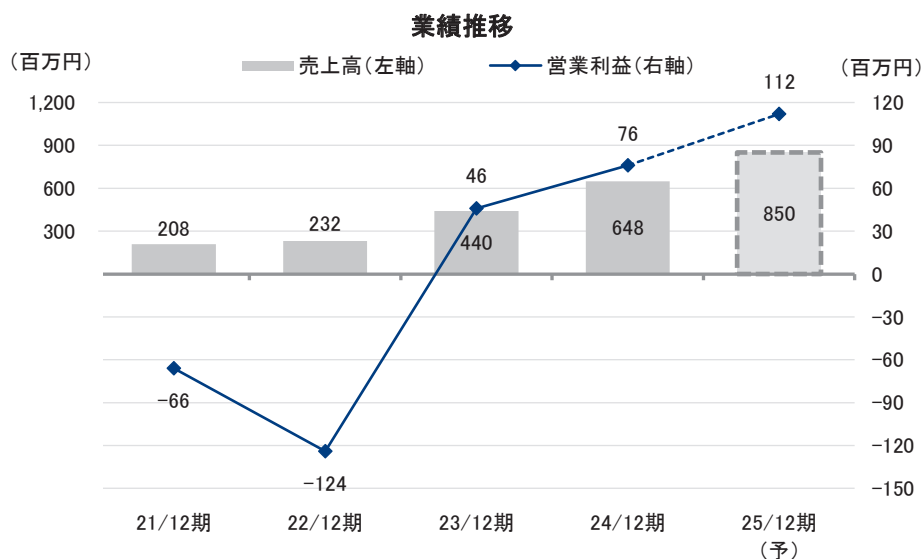
2025 年 12 月期通期の業績は、売上高が前期比 31.0% 増の 850 百万円、営業利益が同 47.0% 増の 112 百万円、経常利益が同 72.5% 増の 145 百万円、当期純利益が同 102.9% 増の 159 百万円と、期初計画どおり増収増益の見通しである。下期にずれ込んだ大型案件の売上に加えて、秘密分散ビジネスの安定的な成長と、秘密計算ビジネスの受託開発等により増収を見込む。利益面では、増収効果が費用の増加を吸収して、営業利益以下各段階で増益となり、3 期連続で黒字を確保する見通しである。

3. 成長戦略

同社の成長戦略は、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の主要3ソリューションを軸に推進する。情報漏洩対策ソリューションでストック売上の積み上げに注力しつつ、秘密分散ソフトウェア開発キットでは、適用領域の拡大と新たなサービス・商品の創出に向けてアライアンスパートナーとの連携を強化する。秘密計算ソリューションでは、産総研との共同研究を通じて、技術的優位性を確立し、認知度の向上に注力するとともに、海外市場への展開も推進する。同社の秘密分散技術・秘密計算技術の適用領域は広く、各市場はいずれも十分な規模が見込める。これらの施策を通じて、中長期での成長の実現を図る。

Key Points

- ・ 独自開発の秘密分散技術・秘密計算技術とも優位性あり、適用領域は広い
- ・ 2025 年 12 月期中間期は大型案件の期ズレにより各利益段階で損失を計上するも、通期では当初計画通り増収増益・3 期連続で黒字確保の見通し
- ・ 同社技術の適用領域の市場は十分な規模が見込めるため、ソリューションごとの施策を通じて中長期での成長を目指す



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、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「ZENMU Virtual Drive (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（パソコン、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貢献に取り組む姿勢が評価され「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 等の端末に必要な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、分散管理することで、それぞれの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）をより強固なセキュリティかつ高速処理可能なアルゴリズムで実現した。

従来の一般的な暗号化技術では、一旦、暗号鍵やパスワードが流出すると、情報漏洩につながるリスクがあった。さらに、パスワードの増加による管理負担や使い回しによるリスクも懸念されていた。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 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、実用化したのはグローバルでも同社以外にないとしている。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。

会社概要

(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 QueryAhead に実装するとともに、ZENMU Engine や各種ソリューションの開発経験から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、秘密計算の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、従来は各企業がデータを共有する際、機密情報の取得・提供が大きな障壁となっていた。また、複数企業から大量の機密データや個人情報を 1 ヶ所に集約することは大きなリスクを伴っていた。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を促進し、秘密計算アウトソーシングによる効率的な分析も可能となる。なお、同社は 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、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

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 Sler※を経由している。2025 年 12 月期中間期の売上構成比は「秘密分散ビジネス」が全体の約 7 割、「秘密計算ビジネス」が約 3 割を占める。

※ Sler：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。

事業モデルは、サブスクリプション契約や保守契約のストック型売上和、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、事業の安定性と成長性を両立している。2023 年 12 月期第 4 四半期や 2024 年 12 月期第 2 四半期など、大口ライセンス契約があった際には、フロー型売上比率が一時的に高くなるものの、ストック型売上は着実に増加しており、2025 年 12 月期第 2 四半期はストック型売上比率が 70% を超えた。

市場環境としては、リモートワークの定着やデータ活用需要の拡大を背景に、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。

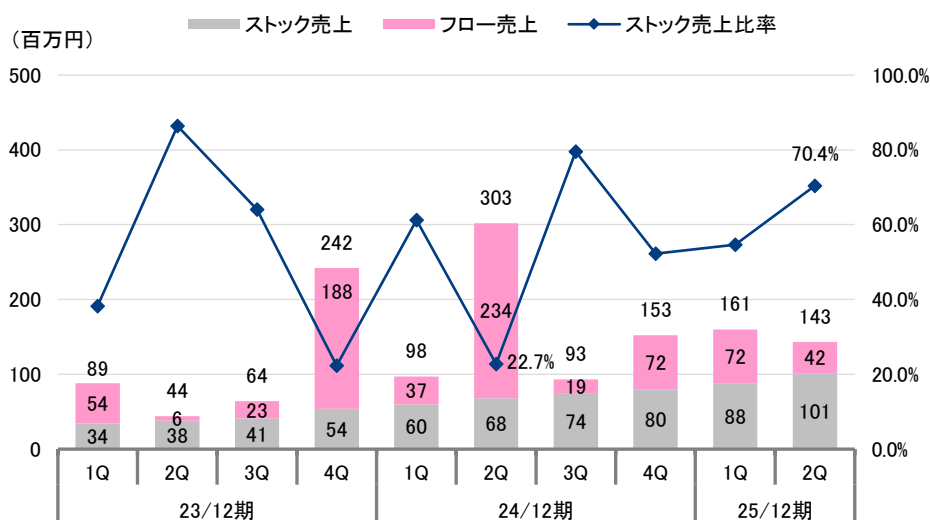
事業概要

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役務
	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着実に増加し、11 万人を突破

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。PC や各種デバイスのデータを、秘密分散技術を使って分散保管し、分散片を外部で管理する仕組みである。保管先においても、高価なストレージやサーバーの追加投資が必要ない。また、操作も簡単で快適に利用できる商品である。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。

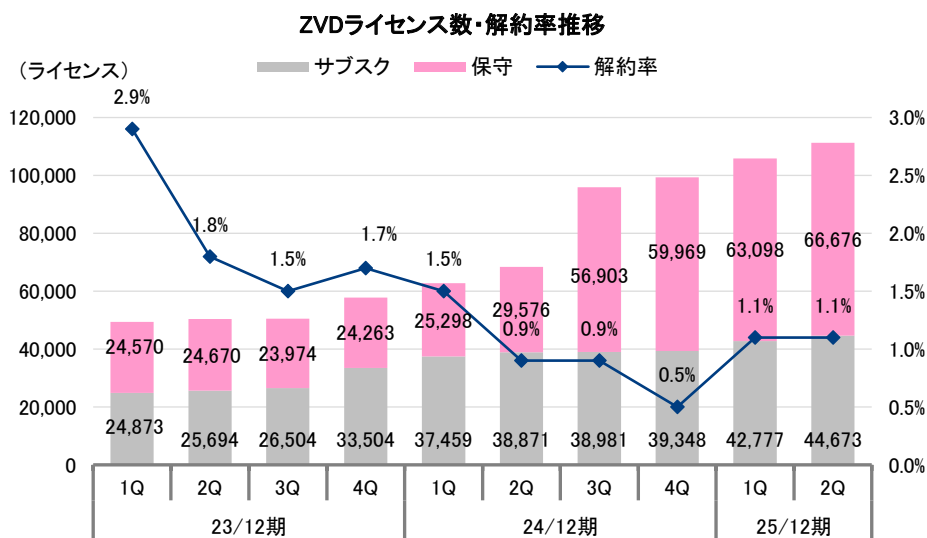
事業概要

従来の VDI や DaaS※と比較し、サーバーやネットワークの負荷が小さく、導入・運用コストを低減できることが特徴である。オフライン環境でも利用でき、ネットワーク接続状況に左右されない安定した性能を提供する。

※ DaaS：Desktop as a Service の略称で、個人のデスクトップ環境をクラウド上から仮想のデスクトップとして提供するサービスのことである。

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、2025 年 6 月末時点で 11.1 万件を超えた。また、解約率は 1% 程度で推移しているが、同社では適正範囲内としている。なお、これまでの解約は、テスト導入された契約が本採用に至らなかったものが大半であり、業績への影響は軽微である。

2025 年には、新製品の ZLE を投入し、VDI や DaaS を利用したまま低価格で導入できる選択肢を提供した。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。



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。

事業概要

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。

3. その他

創業期から提供しているシンクライアント関連サービスを扱い、既存顧客の更新需要や代理店案件を中心に、少額ながら安定的な収益を生み出している。

業績動向

2024 年 12 月期は秘密分散・秘密計算とも順調に拡大し、2 期連続で黒字確保

1. 2024 年 12 月期の業績概要

2024 年 12 月期は、売上高が前期比 47.2% 増の 648 百万円、営業利益が同 62.9% 増の 76 百万円、経常利益が同 47.8% 増の 84 百万円、当期純利益が同 7.7% 増の 78 百万円となった。

主力商品である ZVD の採用拡大や秘密計算関連の受託収益の増加により、フロー型及びストック型の両ビジネスモデルが順調に推移した。特に、代理店経由による大規模案件の獲得が寄与し、増収となった。一方、利益面では、人件費及び研究開発費が増加したものの、増収効果により各段階で増益となった。

業績動向

2024 年 12 月期の業績概要

(単位：百万円)

	23/12 期		24/12 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	440	100.0%	648	100.0%	208	47.2%
秘密分散ビジネス	376	85.5%	511	78.9%	135	35.9%
秘密計算ビジネス	50	11.4%	120	18.5%	69	138.7%
その他	13	3.1%	17	2.6%	3	23.9%
売上総利益	410	93.1%	588	90.7%	178	43.6%
販管費	363	82.4%	512	79.0%	149	41.1%
営業利益	46	10.7%	76	11.8%	29	62.9%
経常利益	56	12.9%	84	13.0%	27	47.8%
当期純利益	72	16.5%	78	12.1%	5	7.7%

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

2025 年 12 月期中間期は大型案件の期ズレにより減収、損失計上

2. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期の業績は、売上高が前年同期比 24.2% 減の 304 百万円、営業損失が 24 百万円（前年同期は 139 百万円の利益）、経常損失が 18 百万円（同 139 百万円の利益）、中間純損失が 13 百万円（同 102 百万円の利益）となった。

減収の主因は、秘密分散ビジネスにおいて、既存顧客向けの大型案件が導入対象範囲の拡大等により検討・調整に時間を要し、下期に売上計上がずれ込んだことに加え、前年同期に大型案件による一過性の売上増加があった反動による。ただし、ZENMU Engine は前年同期比 273.6% 増、QueryAhead は同 11.4% 増と伸長した。利益面では、ライセンス販売の比率が低い一方で秘密計算関連の受託案件により外注費など売上に占める原価率が上昇したほか、一時的な IPO 関連費用の発生、将来成長に向けた増員による人件費増加、広告・マーケティング強化等の販管費増加などが影響し、営業損失以下すべての段階で損失を計上した。

2025 年 12 月期中間期の業績概要

(単位：百万円)

	24/12 期中間期		期初予想	25/12 期中間期		前年同期比	
	実績	売上比		実績	売上比	増減額	増減率
売上高	402	100.0%	376	304	100.0%	-97	-24.2%
秘密分散ビジネス	315	78.3%	-	208	68.4%	-106	-33.8%
秘密計算ビジネス	79	19.8%	-	88	29.0%	8	10.7%
その他	7	1.8%	-	7	2.6%	0	8.0%
売上総利益	369	91.8%	-	264	86.8%	-104	-28.3%
販管費	229	57.0%	-	288	94.8%	59	25.9%
営業利益	139	34.8%	33	-24	-	-163	-
経常利益	139	34.7%	47	-18	-	-157	-
中間純利益	102	25.5%	40	-13	-	-116	-

出所：決算短信、半期報告書よりフィスコ作成

2025 年 12 月期通期は当初計画どおり増収増益、 3 期連続で黒字確保の見通し

3. 2025 年 12 月期通期の業績見通し

2025 年 12 月期通期の業績は、売上高が前期比 31.0% 増の 850 百万円、営業利益が同 47.0% 増の 112 百万円、経常利益が同 72.5% 増の 145 百万円、当期純利益が同 102.9% 増の 159 百万円と、期初計画どおり増収増益の見通しである。

下期にずれ込んだ大型案件による売上に加えて、ストック売上をベースとした ZVD の安定的な成長と、秘密計算ビジネスの受託開発等により増収を見込む。利益面では、増収効果が費用の増加を吸収して、営業利益以下各段階で増益となり、3 期連続で黒字を確保する見通しである。

2025 年 12 月期通期の業績予想

(単位：百万円)

	24/12 期		25/12 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	648	100.0%	850	100.0%	201	31.0%
営業利益	76	11.8%	112	13.2%	35	47.0%
経常利益	84	13.0%	145	17.1%	60	72.5%
当期純利益	78	12.1%	159	18.7%	80	102.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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

4. 財務状況と経営指標

2025 年 12 月期中間期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 294 百万円増加の 951 百万円となった。主な増加要因は、現金及び預金が 295 百万円の増加したことによる。そのほかの増減は売掛金が 46 百万円減少し、無形固定資産が 10 百万円増加した。

負債合計は、同 111 百万円減少の 307 百万円となった。主な減少要因は、契約負債が 43 百万円、有利子負債が 30 百万円それぞれ減少したことによる。

純資産合計は、同 405 百万円増加し、643 百万円となった。2025 年 3 月の東証グロース市場への新規上場に伴う増資等により、資本金及び資本剰余金が増加したことによる。結果として、自己資本比率は 67.1% に増加した。

また、有利子負債と自己資本の割合を示す D/E レシオは 0.16 倍に低下、1 年以内に返済する必要のある負債に対し 1 年以内に現金化される資産の割合を示した流動比率は 286.8% に増加し、当面の手元流動性に問題は無いと言える。

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	23/12 期末	24/12 期末	25/12 期 中間期末	前期末比
流動資産	536	603	882	278
現金及び預金	308	507	802	295
売掛金	214	74	27	-46
固定資産	41	53	69	15
無形固定資産	13	20	30	10
資産合計	577	656	951	294
流動負債	402	407	307	-100
契約負債	177	205	162	-43
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
長期借入金	18	11	-	-11
負債合計	420	419	307	-111
(有利子負債)	155	130	100	-30
純資産合計	156	237	643	405
資本金	217	219	433	213
資本剰余金	387	387	593	205
利益剰余金	-452	-374	-388	-13
< 安全性 >				
自己資本比率	26.2%	35.4%	67.1%	31.7pp
D/E レシオ	1.03	0.56	0.16	-0.40
流動比率	133.3%	147.9%	286.8%	138.9pp

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

5. キャッシュ・フローの状況

2025 年 12 月期中間期の営業活動によるキャッシュ・フローは、61 百万円の支出となった。主な増減要因は売上債権の増加 46 百万円、税金等調整前中間純損失 18 百万円、契約負債の減少 43 百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローは 16 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは 374 百万円の収入であった。主な増減要因は借入金残高の純減に伴う支出が 30 百万円、東証グロース市場への新規上場に伴う株式の発行による収入が 397 百万円であった。

この結果、2025 年 12 月期中間期末の現金及び現金同等物は前期末比 295 百万円増加し、中間期末残高は 802 百万円となった。

業績動向

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	24/12 期 中間期	25/12 期 中間期
営業活動によるキャッシュ・フロー	25	-61
税引前当期利益	139	-18
売上債権の増減額（- は増加）	-14	46
契約負債の増減額（- は減少）	-56	-43
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4	-16
財務活動によるキャッシュ・フロー	-7	374
借入金の純増減額	-7	-30
株式の発行による収入	-	397
現金及び現金同等物の増減額	13	295
現金及び現金同等物の中間期末残高	321	802

出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

VDI 市場 834 万人に対し、 「置き換え」と「共存」の両面でアプローチ

1. 情報漏洩対策ソリューション「ZVD」

ZVD の主要市場は日本国内のホワイトカラー層であり、その人口は約 2,700 万人と推定される。そのうち、ZVD の潜在対象市場となる VDI ユーザーは 834 万人である。現在の ZVD ユーザー数は 11 万人にとどまっており、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。

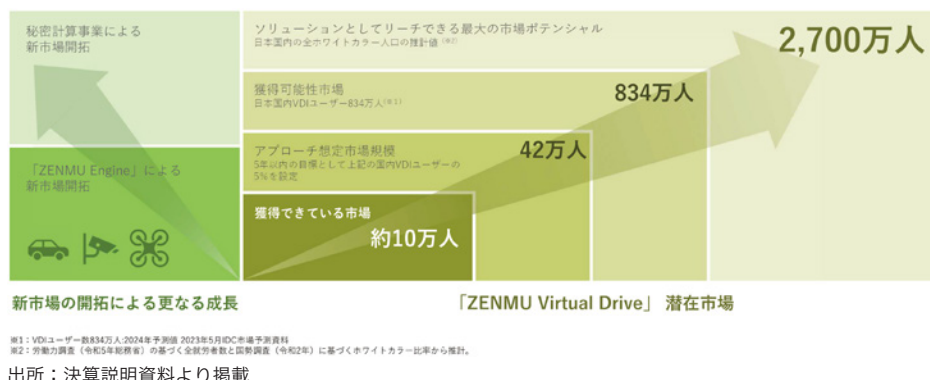
成長戦略の柱は、VDI 市場における「置き換え」と「共存」の両面展開である。VDI は高いセキュリティを持つ一方で、通信依存度の高さやサーバー・ネットワークの逼迫によるパフォーマンス低下、さらにインフラ投資コストの重さといった課題があり、ユーザーの不満が高まっている。ZVD の低コストかつ通信依存の低さを訴求して、置き換え需要を取り込む。さらに、2025 年にサービス提供を開始した VDI との共存である ZLE を推進する。VDI を使ったまま ZENMU-AONT を導入できるため、PC の更新タイミングに依らず短期間での導入を実現するとともに、将来的な ZVD 通常版への移行も期待できる。VDI や DaaS の販売実績が豊富な Sier など販売代理店網を拡大し、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るものの、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。そこで、ZVD の低コスト・簡便性を訴求し、中小企業や会計事務所などを顧客とする中堅 Sier や販売代理店を通じて、新規顧客獲得を図る。

成長戦略

また、カスタマーサクセス活動を通じてリテンション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、利用ノウハウをユーザー間で共有できるプラットフォームの導入を予定している。将来的なロードマップとしては、複数の異なる端末でも対応できる「秘密分散ストレージ」製品の開発を計画している。通信環境の飛躍的な進化を踏まえ、PC 内ではなくクラウド上のデータを秘密分散で保護することを目指す。さらに、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。

ZVD の市場規模と成長戦略



アライアンスパートナーとの連携強化・拡大により適用領域を拡大

2. 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、映像等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 機器のデータ保護強化に活用できる。IoT 機器とは、ウェアラブル端末、車載カメラ、ドローン、家電などであり、ZENMU-AONT の技術を組み込むことで、各機器内のデータや転送中のデータを保護する。

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。

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。

同社は複数のプロジェクトを同時並行で進めており、既存パートナーとのアライアンスを強化しながら商品リリースに向けた伴走支援を継続する。また、新規パートナーの開拓を通じて適用領域を広げるとともに、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

産総研との共同研究による認知度向上、海外展開を推進

3. 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 の適用領域は幅広い。金融・不動産分野における不正検知や秘匿マッチング、材料開発における企業間データ連携による AI 実験モデルの精度向上、製造・物流におけるサプライチェーン全体の最適化、ヘルスケア分野における DNA・疾病情報といった個人情報を含むデータの安全な共有・分析を通じた創薬や医療サービスの高度化などが挙げられる。官民含めて複数の具体的プロジェクトが進捗しており、2025 ～ 2027 年にかけてのリリースを予定している。

秘密計算市場の中でも、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。

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。事業化の段階では概念実証 (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す。

具体的な施策は、産総研との共同研究による認知度向上、第三者による安全性検証、適用領域への積極的なアプローチを掲げている。さらに、情報セキュリティ市場は海外でのニーズが高く、グローバル展開にも注力している。北米では展示会出展を通じてパートナー開拓を進め、APAC ではシンガポール進出を検討するほか、台湾では展示会出展を実施した。さらに欧州では、厳格な個人情報保護規制 (GDPR) を背景に新たなビジネスチャンスがあると捉え、今後の市場調査を検討している。

成長戦略

ZENMU Engine と QueryAhead における主なプロジェクト

	プロジェクト	概要	企画/準備	実証	契約	プリサービス	リリース予定
Engine	・セキュリティソリューション開発	文教、自治体向けソリューションのセキュリティ強化					2025～2026
Engine	・ファイル転送ソリューション開発	複数のパートナーとデータ転送や共有サービスのセキュリティ強化					2026
Engine	・ドローンプロジェクト	データ転送、保管に関するセキュリティ強化					2025～2026
Query Ahead*	・Gov（国）プロジェクト	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利活用					2026～2027
Query Ahead*	・民間プロジェクト	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					2025～2026

出所：決算説明資料より掲載

中長期での事業領域拡大に向け高度な人材の採用を強化

4. 人材投資

同社は、持続的な成長の実現に向けて「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採用費及び人件費に充当する計画である。特に、ZENMU Engine や QueryAhead の OEM サービス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。

これらの施策により、事業拡大に不可欠な人的基盤を強化し、持続的な成長につなげる方針である。

株主還元策

当面は無配を継続し、内部留保の充実と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、事業基盤の強化と成長投資による企業価値の向上を通じて長期的な視点から株主の期待に応えていく考えである。

将来的には、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。ただし、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であり、2025 年 12 月期の配当は予定していない。

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、理由のいかんを問わず、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