

|| 企業調査レポート ||

デジタルアーツ

2326 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 29 日 (木)

執筆：客員アナリスト

山田秀樹

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. Webセキュリティ製品 (Webフィルタリングソフト)	07
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)	08
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)	08
■ 強みと事業リスク	08
1. 強み	08
2. 事業リスク	09
■ 業績動向	10
1. 2017年3月期決算概要	11
2. 市場別動向	12
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	16
● 2018年3月期の通期業績見通し	16
■ 中長期の成長戦略	18
● 経営基本方針と成長戦略	18
■ 株主還元策	19
● 配当計画	19

■ 要約

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軌道に

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。

※ 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・スマートフォンなどを守る」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、言わば「人を守る」ソフトである。

2017年3月期連結業績は、売上高が前期比 26.4% 増の 5,058 百万円、営業利益は同 81.2% 増の 1,824 百万円、経常利益は同 82.2% 増の 1,811 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 106.1% 増の 1,125 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、「自治体セキュリティクラウド」「自治体セキュリティ強化対策」関連の売上が拡大したこと、官公庁向け「i-FILTER」の大規模新規案件を獲得したこと、国内の「FinalCode」の売上が拡大したこと、コンサルティング案件の受注が順調に進捗したこと、などが好業績の要因である。

2018年3月期については、売上高が同 10.7% 増の 5,600 百万円、営業利益は同 9.6% 増の 2,000 百万円、経常利益は同 10.4% 増の 2,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 10.2% 増の 1,240 百万円と増収増益を見込んでいる。2017年3月期と同様に海外事業の先行投資負担約 3.2 億円が発生するものの、企業向け・公共向けともに、情報セキュリティ対策の潜在需要が十分にあり販売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となる傾向がある、2) 企業向け市場で、前期やや伸び悩んだパートナーの拡販活動が今期復調する見込みで、企業向けにオーガニックに約 4 億円の新規獲得が可能である、3) 公共向け市場で、自治体クラウドセキュリティ対応のフォローの風が依然と継続しており、まだ「Final Code」へのニーズのポテンシャルが十分ある、4) 9月リリース予定の新製品を始め、製品のラインアップが充実し、個別サービスごとの未導入企業に対するクロスセルで拡販に勢いがつく、5) 海外も米国に加え、アジアでの立ち上がり期待できる、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。

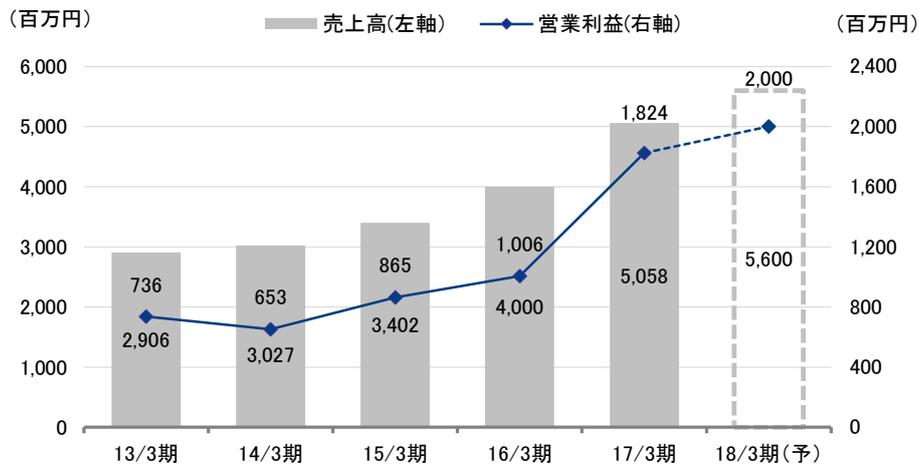
株主還元については、経営基盤の一層の強化と市場の急激な拡大を視野に入れた Web フィルタリング・電子メールフィルタリング他情報セキュリティソフトの普及に備えた投資資金確保のため、内部留保を確保しつつ安定した配当を継続して実施していくことが基本方針で、目標配当性向を連結当期純利益の約 30% としている。2017年3月期は 24 円（配当性向 29.7%）を実施予定で、2018年3月期については配当性向 31.2% となる 28 円（中間配当 14 円）を計画している。

要約

Key Points

- ・2017年3月期決算は売上高、利益ともに過去最高を更新
- ・自治体情報セキュリティ対策強化に加え、法改正等が事業拡大の追い風に
- ・2017年9月に新製品（外部からの標的型攻撃対策）投入予定

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

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ライアンス製品の企画、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広げ、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 | 2017年6月29日(木)
2326 東証1部 | <http://www.daj.jp/ir/>

会社概要

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※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軸に事業展開を行う(株)アイキューエスを、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。

※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。

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※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。

※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、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。

デジタルアーツ | 2017年6月29日(木)
2326 東証1部 | <http://www.daj.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	沿革
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)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：有価証券報告書及びホームページフィスコ作成

事業概要

「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(2017年3月期末)は、アイキュエス、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、2016年4月に設立したデジタルア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。

デジタルアーツ | 2017年6月29日(木)
2326 東証1部 | <http://www.daj.jp/ir/>

事業概要

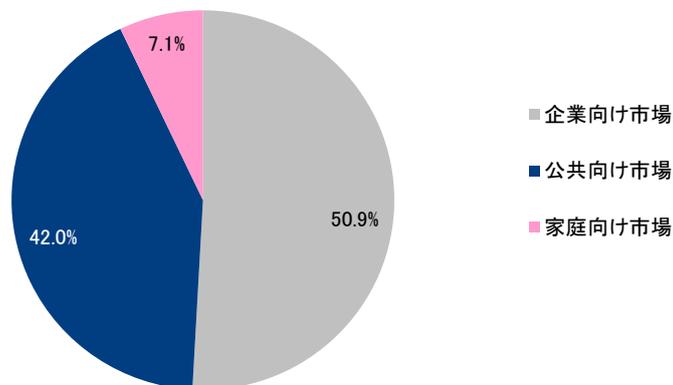
同社と連結子会社の事業における位置付け

会社名	主な事業内容
同社	インターネットセキュリティ関連ソフトウェア及び アプライアンス製品の企画・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
デジタルア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

出所：有価証券報告書、プレスリリースよりフィスコ作成

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、2017年3月期の市場別売上構成は、企業50.9%、公共42.0%、家庭7.1%となっている。

市場別売上構成比(2017年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

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(株)(ダイワボウホールディングス<3107>子会社)などの大手販売代理店経由が大半を占める。

事業概要

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し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、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。

それぞれの主要製品の特徴は以下のとおり。(Ver. 数は2017年4月時点の最新版)

(1) 「i-FILTER」(Ver.9)

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)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。

- ※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、情報漏えいの危険性が指摘されている。
- ※2 ゼロデイ攻撃とは、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、明確な目的を持って行われるサイバー攻撃の総称。

(2) 「i-FILTER ブラウザー&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。

(3) 「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。

事業概要

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3,000団体以上（2016年9月
時点）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。

(1) 「m-FILTER」(Ver.4)

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。

(2) 「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」(Ver.5)で、導入企業数は約400社。1人当たりのライセンス料（年間契約）は、基本の暗号化
機能のみのExpress版が月額1,000円、以下追加機能によって、Business版が月額2,000円、Enterprise版
が月額3,600円となっており、それぞれ個別にオプション機能が用意されている。

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えい（2次漏えい）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。

デジタルーツ | 2017年6月29日(木)
2326 東証1部 | <http://www.daj.jp/ir/>

強みと事業リスク

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。

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。

※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。

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。

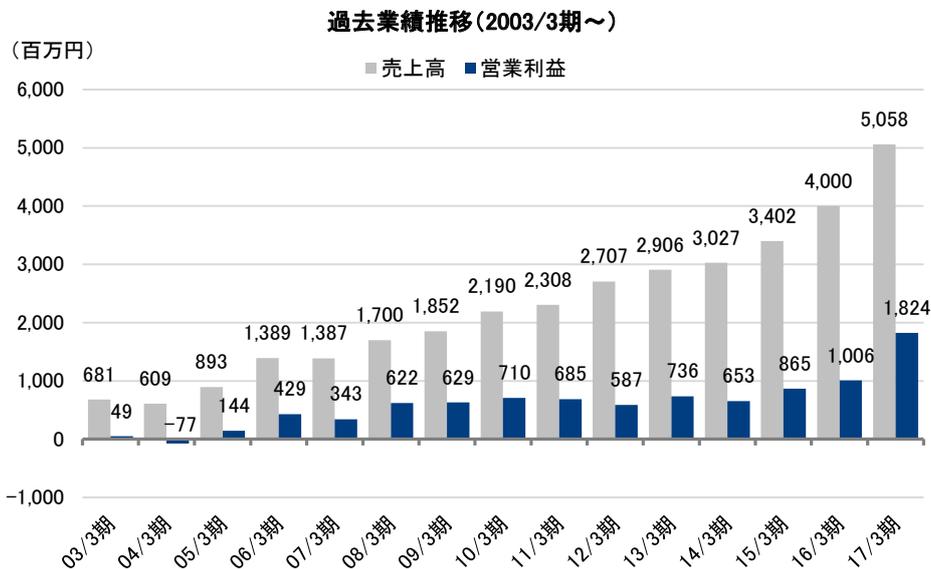
同社グループ製品の大部分は、販売代理店を経由し利用者へ販売されている。このため、主要販売代理店の販売状況や、企業のM&Aや倒産などの経営環境変化によって、同社グループの売上高が大きく変動する可能性がある。また、こうした販売代理店は、同社グループにとって競合となる製品の取り扱いも行っているため、競合製品の取り扱いが同社製品の取り扱いよりも先行する可能性も考えられる。ちなみに、2017年3月期における主要販売先上位3社（ソフトバンクコマース&サービス、ダイワボウ情報システム、（株）PFU）の売上依存度は51.6%となっている。

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。現在では、成果報酬を基本とした人事制度で、働いた成果をきちんと評価するという点と、ストックオプション制度（2017年3月期末時点で約半数の従業員が制度利用）などが同社の実施している重要な人事制度である。ちなみに、同社における従業員の平均在職年数は2016年3月期で約5年とのことである。

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月期から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。

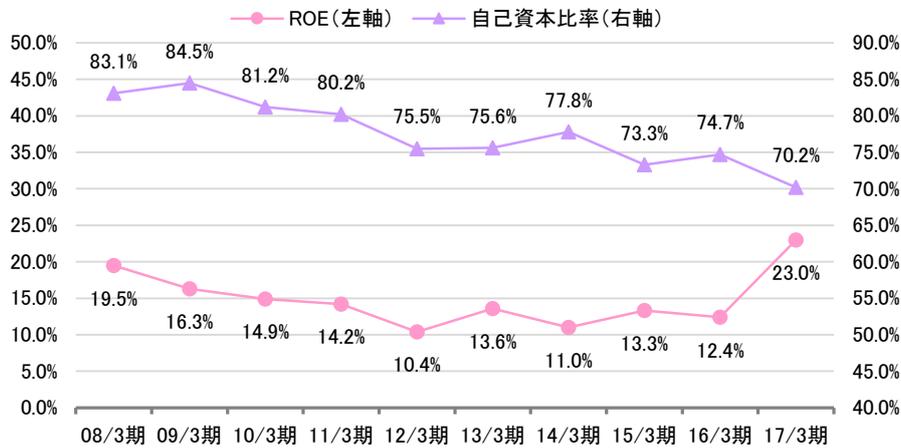


出所：決算短信よりフィスコ作成

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で確実に純資産が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。

業績動向

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

出所: 決算短信よりフィスコ作成

企業、公共向けの好調により過去最高の売上高、利益を更新

1. 2017年3月期決算概要

2017年3月期連結業績は、売上高が前期比26.4%増の5,058百万円、営業利益は同81.2%増の1,824百万円、経常利益は同82.2%増の1,811百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同106.1%増の1,125百万円となり、売上高、利益ともに過去最高を記録した。

2017年3月期業績

(単位: 百万円)

	16/3期		17/3期		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	4,000	100.0%	5,058	100.0%	26.4%
売上原価	926	23.1%	1,007	19.9%	8.8%
販管費	2,067	51.7%	2,227	44.0%	7.7%
営業利益	1,006	25.2%	1,824	36.1%	81.2%
経常利益	994	24.9%	1,811	35.8%	82.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	545	13.6%	1,125	22.2%	106.1%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

業績動向

総務省が求める自治体情報セキュリティ対策の抜本的強化に関する指針を受け、各都道府県及び各市町村において、インターネットのセキュリティ強化対策が実施され、公共向け市場において主力製品である「i-FILTER」シリーズ・「m-FILTER」シリーズの売上が拡大した。特に、官公庁関係で「i-FILTER」の大規模新規案件を獲得したのが大きく寄与した。また、「FinalCode」Ver.5が実現する高度なファイルセキュリティが企業・組織のニーズを捉え、売上が拡大した。さらに、2016年4月に設立した子会社デジタルアーツコンサルティングにおけるコンサルティング案件の受注も順調に進捗した。

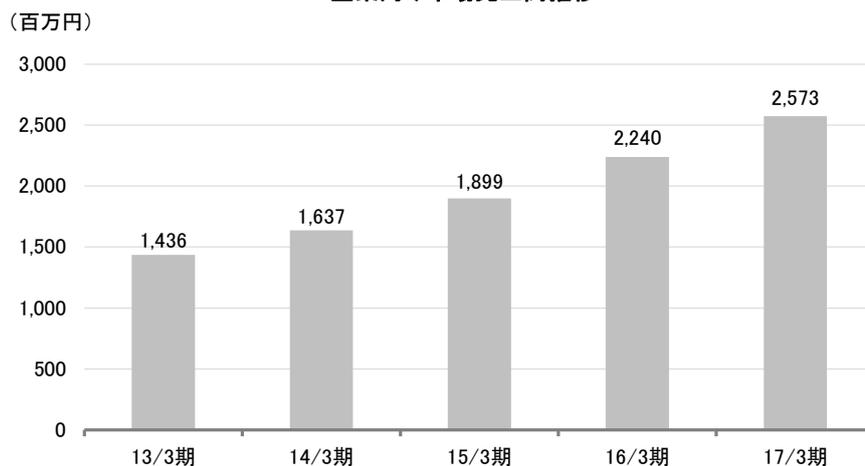
売上原価は、新製品開発に伴う国内開発人員やコンサルティング人員の増加により労務費が増加したことなどで81百万円増加した。しかし、売上拡大の伸びが大きかったため、売上原価率は3.2ポイント改善し、19.9%となった。販管費については、国内人件費の増、広告宣伝費の増、税率上昇による税金費用の増などで159百万円増加したが、売上高比率では前期比7.7ポイント低下し、44.0%にとどまった。また、海外投資については期首予算の範囲内で推移した。これらの結果、営業利益率は10.9ポイント向上し、36.1%となった。

2. 市場別動向

(1) 企業向け市場

企業向け市場の売上高は前期比14.9%増の2,573百万円と順調に拡大した。製品別に見ると、主力製品である「i-FILTER」シリーズ、「FinalCode」の販売が順調に推移。「m-FILTER」シリーズについては下半期復調し、年度累計では安定した成長を確保した。大規模な顧客情報の流失事故が多発するなか、「FinalCode」Ver.5により実現する全社レベルでの高度なファイルセキュリティが、大量の顧客情報を扱う企業等のニーズを捉え、売上が拡大した。「i-FILTER」の売上高は同9.2%増となったほか、「m-FILTER」の売上高も同8.3%増と拡大した。戦略製品である「FinalCode」は同97.7%増と大幅に拡大した。

企業向け市場売上高推移

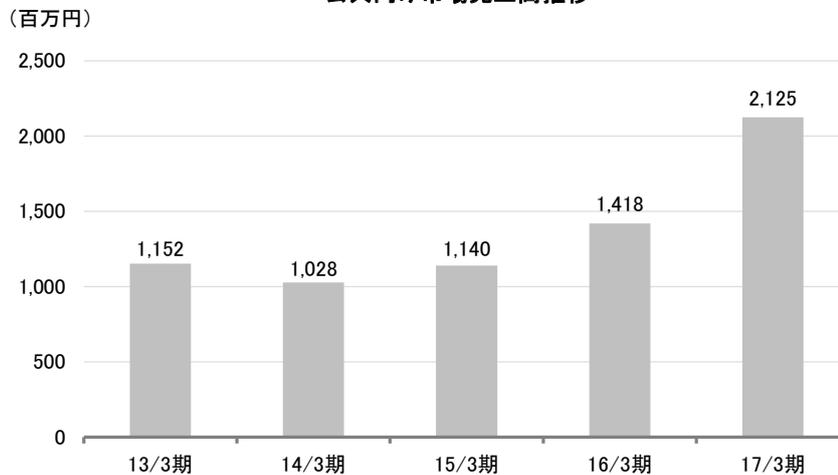


出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) 公共向け市場

公共向け市場の売上高は同 49.9% 増の 2,125 百万円と大きく拡大し、全社業績をけん引した。総務省が求める自治体情報セキュリティ対策の抜本的強化に関する指針を受け、各都道府県及び各市町村においてインターネットのセキュリティ強化対策が実行され、公共向け市場において主力製品である「i-FILTER」シリーズ、「m-FILTER」シリーズの売上が拡大した。都道府県庁、市役所、町村役場を始めとする公共団体が求める要望に対応した「FinalCode 自治体限定版」の導入が引き続き拡大した。製品別に見ると、主力の「i-FILTER」が同 33.6% 増となり好調に推移したほか、「m-FILTER」が同 189.6% 増、「FinalCode」も同 47.8% 増と大幅に拡大した。

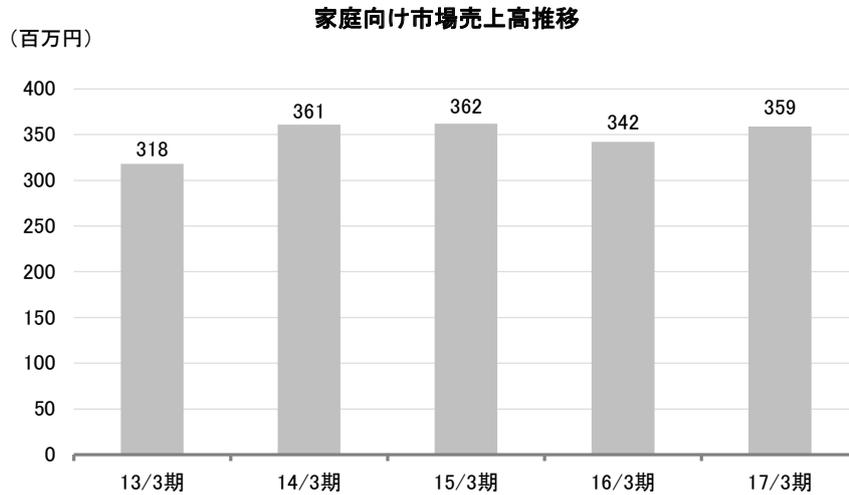
公共向け市場売上高推移


出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

(3) 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が引き続き減少する中で底堅く推移し、同 5.0% 増の 359 百万円であった。携帯電話事業者や MVNO 事業者等と連携し、スマートフォン向け「i-フィルター」のモバイル端末版の拡販と協業拡大を推進した。パソコンの国内出荷台数は減少しているものの、OEM による販売、複数年パッケージ製品の出荷が好調であったことなどを主要因として、パソコン版の売上が同 5.5% 増と底堅く推移した。また、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」の販売が伸び、モバイル端末版の売上高は同 15.8% 増と拡大した。一方、前期好調だったゲーム機/TV 版の売上高は同 13.0% 減と伸び悩んだ。

業績動向



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率は70%以上を維持、 潤沢なキャッシュでM&A等成長投資へ備える

3. 財務状況と経営指標

2017年3月期末における総資産は前期末に比べ1,247百万円増加し7,380百万円となった。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1,113百万円増加した。加えて固定資産が無形固定資産の増加などにより同134百万円増加した。

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619百万円増加し2,110百万円となった。純資産は前期末に比べ628百万円増加し5,270百万円となった。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、2017年3月期末の現金及び現金同等物は前期末比855百万円増加し3,298百万円となった。営業キャッシュ・フローは税金等調整前当期純利益1,802百万円、減価償却費523百万円の計上などにより2,012百万円の収入となった。投資キャッシュ・フローは無形固定資産の取得619百万円などにより671百万円の支出となった。また、財務キャッシュ・フローも、自己株式の取得による支出300百万円、配当金の支払249百万円などにより503百万円の支出となった。

業績動向

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は事業拡大に伴う総資産の伸びが純資産の伸びを上回ったため70.2%と前期比でやや低下したほか、流動比率も260.2%と低下した。しかし、いずれの指標も高い水準を維持し、有利子負債もない状況であり、健全性の問題はない。収益性を表すROA、ROE、営業利益率は、先行投資の負担を吸収し、さらに高い水準に向上している。潤沢なキャッシュも保有し、機動的なM&Aなどの成長投資を行うことが可能な財務状況である。

連結貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	4,262	5,375	1,113
(現預金)	2,942	3,898	956
固定資産	1,871	2,005	134
総資産	6,133	7,380	1,247
流動負債	1,448	2,066	618
固定負債	43	44	1
(有利子負債)	-	-	-
負債合計	1,491	2,110	619
純資産	4,642	5,270	628
(安全性)			
流動比率	294.3%	260.2%	-34.2pt
自己資本比率	74.7%	70.2%	-4.5pt
有利子負債比率	-	-	-
(収益性)			
ROA (総資産経常利益率)	16.7%	26.8%	10.1pt
ROE (自己資本当期純利益率)	12.4%	23.0%	10.6pt
売上高営業利益率	25.2%	36.1%	10.9pt
営業キャッシュ・フロー	1,027	2,012	985
投資キャッシュ・フロー	-441	-671	-230
財務キャッシュ・フロー	-187	-503	-316
現金及び同等物	2,443	3,298	855

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年3月期会社計画はやや保守的、上振れの可能性も

● 2018年3月期の通期業績見通し

2018年3月期については、売上高が前期比10.7%増の5,600百万円、営業利益は同9.6%増の2,000百万円、経常利益は同10.4%増の2,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同10.2%増の1,240百万円と増収増益を見込む会社計画。海外事業の先行投資負担約3.2億円が発生するものの、国内市場においては、新市場に新製品を投入することなどにより、継続的・安定的な成長を見込むとしている。

2018年3月期計画

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比
売上高	5,058	100.0%	5,600	100.0%	10.7%
営業利益	1,824	36.1%	2,000	35.7%	9.6%
経常利益	1,811	35.8%	2,000	35.7%	10.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,125	22.2%	1,240	22.1%	10.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社では、売上高予算5,600百万円のうち、約48.5億円は既存製品の自然成長で達成できるとしており、残り約7.5億円を、新規市場・新規製品などの新規成長で達成するとしている。新規成長については、(1)企業向け・自治体向けにおける拡販、(2)重点施策による拡販、を掲げている。

(1) 企業向け・自治体向け拡販

企業向け・自治体向けに既存製品を拡販できるポテンシャルを見込み、推進する。

- 企業向け市場における過去の平均的な新規成長率（直近4年平均22.41%）による新規獲得額を試算すると約4.3億円となり、企業向けで約4億円の新規獲得が可能としている。
- さらに、既存のi-FILTER導入企業でm-FILTER未導入の企業に対しクロスセルを行うことで、ポテンシャルとして約21億円の開拓余地があるとみられる。
- FinalCode未導入の自治体（都道府県・市）で計約41億円のポテンシャルがあると見ている。

(2) 重点施策

a) 新製品投入、b) 法改正対応、c) 公立小中高Wi-Fi整備計画対応、の3つを中心とする重点施策を推進するとしている。

a) 新製品投入

近年、情報セキュリティにおいて急増するインシデントで問題となっている外部からの標的型攻撃対策(Outside Security)として、同社のi-FILTER(Ver.10)とm-FILTER(Ver.5)の連携で提供するサービスを9月より提供する予定である。Webアクセス管理、メール無害化、ファイル暗号化など、同社の提供するサービスの連携により外部からの標的型攻撃から企業の重要情報を守るものである。ターゲットとする顧客は主に従業員数500名から1,000名程度の中堅企業や官公庁・自治体などとしている。販売価格等は未定のため、当該製品の当期における売上予測等は公表していないが、今後の同社の目玉製品としての位置付けになることは間違いないだろう。

b) 法改正対応

「電子帳簿保存法」※が求める電子データの保存や、その改ざん防止義務に対して、Final Codeなら電子保存要件・電子データの改ざん防止義務に対応可能としている。

※ 紙での保存が義務付けられている会計帳簿や取引書類を、電子データで保存することを容認した法律。

「改正個人情報保護法」※に対して、Final Codeで暗号化された電子ファイルは高度な暗号化された秘匿ファイルとなり、万一漏えいしたとしても、報告不要となり、ファイルの重要情報について実質的に漏えい防止が可能。

※ 個人データの漏洩等が発生した場合、個人情報保護委員会等への報告義務があり、企業に大きな負担となる。ただし、「個人データに高度な暗号化等の秘匿化が施されて」いれば、実質的に個人情報が外部に漏洩していないと判断され、漏洩事案の報告手続きが不要になる場合がある。

c) 公立小中高 Wi-Fi 整備計画対応

総務省が2020年までに全国の学校・公民館など約3万ヶ所に、防災対策も兼ねてWi-Fi環境の整備を計画。2017年度は31.9億円の予算を計上しており、この獲得を狙う。また、Wi-Fiルーターだけでなく、タブレット端末や関連ソフト(i-Filter)の申請も可能。

これらの新規成長により、売上高は企業向け、公共向け、家庭向けに加えて、海外市場の伸びを予想し、前期比で6億円の増加を見込む。

一方、売上原価は減価償却費が前期比微増にとどまるものの、開発コストの増加などで前期比14.2%増の1,150百万円を見込んでおり、売上総利益率は0.6ポイント悪化となる79.5%を予想している。一方、販管費は国内外での人員強化、広告宣伝費の増などにより、同10.0%増の2,450百万円を計画しているが、売上高並みの伸びを見込めないため、販管費比率は0.3ポイント改善する見通し。この結果、営業利益率は0.4ポイント低下するものの35.7%と30%を大きく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、前期やや伸び悩んだパートナーの拡販活動が今期復調する見込みで、企業向けにオーガニックに約4億円の新規獲得が可能である、3) 公共向け市場で、自治体クラウドセキュリティ対応のフォローの風が依然と継続しており、まだ「Final Code」へのニーズのポテンシャルが十分ある、4) 9月リリース予定の新製品を始め、製品のラインアップが充実し、個別サービスごとの未導入企業に対するクロスセルで拡販に勢いがつく、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。

■ 中長期の成長戦略

新たな成長ステージの軌道に乗る

● 経営基本方針と成長戦略

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、2020年度（2021年3月期）までに売上高100億円を達成することを経営目標としている。2017年3月期実績から約2倍であり、一見非常に高いレベルに見えるが、年平均成長率で言えば約20%である。2018年3月期計画の売上高は前期比10.7%と保守的だが、2017年3月期が前期比26.4%増の成長であったことからすれば、2020年度までの目標達成は十分可能だろう。

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。

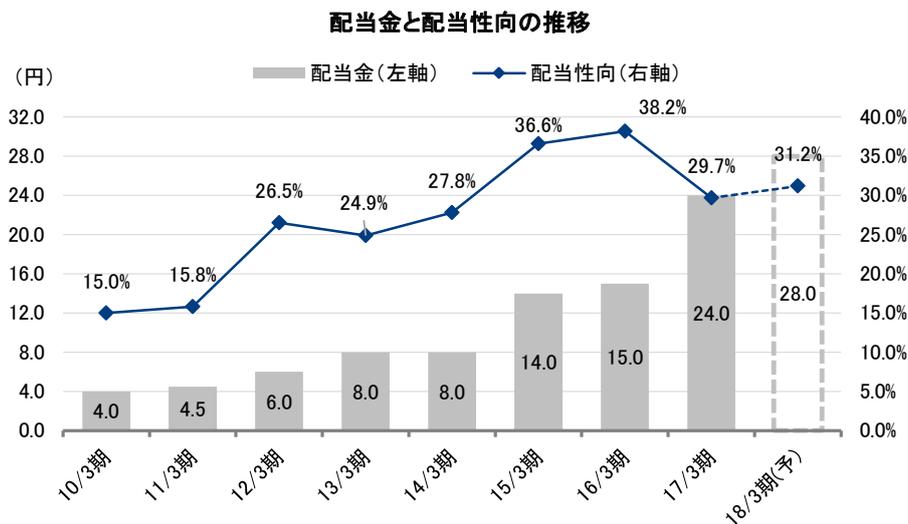
弊社では、他社製品との連携による効果や「FinalCode」の提案により案件規模が大きくなっていること、自治体や大企業の開拓が進んでいること、などからすると、新たな成長ステージの軌道に乗ってきていると見ており、さらに9月にリリースされる期待の新製品「i-FILTER (Ver.10)」、「m-FILTER (Ver.5)」の販売動向に注目する。

株主還元策

配当性向 30% を目途に安定配当を継続

● 配当計画

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・電子メールフィルタリングほか情報セキュリティ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。2017 年 3 月期は 24 円（配当性向 29.7%）を実施予定で、2018 年 3 月期については配当性向 31.2% となる 28 円（中間配当 14 円）を計画している。



注：2014年4月1日付で1株→100株の株式分割を実施

出所：決算短信よりフィスコ作成

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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