

ホリスティック企業レポート

セグエグループ

3968 東証JQS

ベーシック・レポート
2018年7月6日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20180703

IT インフラ及びネットワークセキュリティに係る設計、販売、構築、運用、保守サービスを一貫して提供する「IT ソリューション事業」を行う企業グループ

1. 会社概要

・セグエグループ(以下、同社)は、セキュリティとITインフラ専門の企業グループの純粋持株会社である。連結子会社は、IT インフラ及びネットワークセキュリティ製品に係る設計、販売、構築、運用、保守サービスを一貫して提供する「IT ソリューション事業」を展開しており、売上高はソリューションプロダクト事業とソリューションサービス事業に分類されている。

2. 財務面の分析

・ランサムウェア(身代金要求型不正プログラム)等による被害増加を背景とするセキュリティニーズの拡大が寄与し、業績は拡大基調にある。18/12期の会社計画は8.3%増収、19.9%営業増益と、売上高、営業利益とも過去最高を見込んでいる。

・他社との財務指標比較では、収益性の各数値は平均的な水準と言えるが、成長性の項目のなかで経常利益の成長率が高い水準にある。

3. 非財務面の分析

・知的資本の源泉は、同社グループ内に数多くの技術者を擁し、高い技術力に基づいた製品やサービスを提供できる体制を構築してきたことにある。結果として、クライアント数が順調に増加し、業績拡大につながっている。

4. 経営戦略の分析

・同社は、サービスの高度化、技術者の育成、自社開発の推進などに注力し、持続的な事業拡大を目指す考えである。

・各事業会社の拡大を推進すると同時にグループ力を強化するため、M&Aの実施についても視野に入れている。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、情報セキュリティ市場は拡大基調が続くこと予想しており、そのなかで同社が幅広い製品ラインナップや高い技術力を活かした事業展開により着実なシェア拡大を続けるのは可能であると考えている。

アナリスト: 佐々木加奈

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

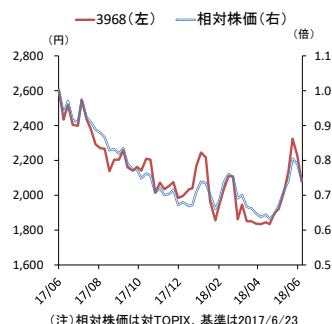
| | 2018/6/29 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 2,079 |
| 発行済株式数(株) | 5,680,400 |
| 時価総額(百万円) | 11,810 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 36.4 | 31.9 | 30.1 |
| PBR(倍) | 5.1 | 4.4 | 3.8 |
| 配当利回り(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|-----------|-----|-----|-------|
| リターン(%) | 4.0 | 6.8 | -14.6 |
| 対TOPIX(%) | 4.9 | 5.9 | -20.5 |

【株価チャート】



【3968セグエグループ 業種: 情報・通信業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/12 | 6,881 | 11.5 | 218 | 69.6 | 286 | 99.9 | 162 | 64.5 | 34.3 | 280.5 | 0.0 |
| 2017/12 | 7,792 | 13.2 | 382 | 75.2 | 437 | 53.0 | 319 | 96.2 | 57.1 | 409.4 | 0.0 |
| 2018/12 CE | 8,436 | 8.3 | 458 | 19.9 | 459 | 4.9 | 362 | 13.5 | 63.9 | - | 0.0 |
| 2018/12 E | 8,601 | 10.4 | 475 | 24.3 | 476 | 8.9 | 370 | 16.0 | 65.2 | 473.7 | 0.0 |
| 2019/12 E | 9,130 | 6.2 | 524 | 10.3 | 525 | 10.3 | 392 | 5.9 | 69.1 | 542.7 | 0.0 |
| 2020/12 E | 9,670 | 5.9 | 575 | 9.7 | 576 | 9.7 | 423 | 7.9 | 74.5 | 617.2 | 0.0 |

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

17年4月1日付で1:2、17年10月1日付で1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 「IT ソリューション事業」を手掛ける

セグエ(以下、同社)グループは、純粋持株会社である同社と連結子会社5社により構成されるセキュリティとIT インフラ専門の企業グループである。子会社のうち1社は、18年4月に子会社化した認証に特化したセキュリティ製品の開発及び販売を行うファルコンシステムコンサルティングである(図表1)。

同社グループは、IT インフラ及びネットワークセキュリティ製品に係る設計、販売、構築、運用、保守サービスを一貫して提供する「IT ソリューション事業」を展開している。IT ソリューション事業の単一セグメントであるが、セキュリティ製品及びIT インフラ製品の輸入・販売及び国内調達・販売するソリューションプロダクト事業と、IT システムの設計・構築サービス、ヘルプデスクサービス、保守サービスを提供するソリューションサービス事業に売上高は分類されている(図表1)。

【図表1】セグエグループ各社とその事業内容

| 事業セグメント | 事業の内容 | 対応する子会社 |
|----------------|----------------------------|--|
| ソリューションプロダクト事業 | セキュリティ製品の輸入・販売 | ジェイズ・コミュニケーション |
| | セキュリティソフトウェアの開発・販売 | |
| | ITインフラ製品の輸入・販売 | ジェイズ・コミュニケーション、ジェイズ・ソリューション |
| | セキュリティ製品及びITインフラ製品の国内調達・販売 | |
| ソリューションサービス事業 | セキュリティ製品の開発・販売 | ファルコンシステムコンサルティング |
| | ITシステムの設計・構築サービスの提供 | ジェイズ・コミュニケーション、ジェイズ・テレコムシステム |
| | ヘルプデスクサービスの提供 | |
| | 保守サービスの提供 | ファルコンシステムコンサルティング |
| | その他 | システムの運用や監視サービスの提供 |
| エンジニア派遣サービスの提供 | | ジェイズ・コミュニケーション、ジェイシーテクノロジー、ジェイズ・テレコムシステム |

(出所) セグエグループ有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ ソリューションプロダクト事業が売上高の約53%を占める

17/12期の売上構成比は、ソリューションプロダクト事業が52.7%、ソリューションサービス事業が47.3%である(図表2)。同社の主要な販売先は、NEC ネットズエスアイ(1973 東証一部)、双日(2768 東証一部)の子会社である日商エレクトロニクスである。17/12期の売上高に占める割合は、NEC ネットズエスアイ向けが13.0%、日商エレクトロニクス向けが10.7%となっている。

NEC ネットズエスアイとは子会社のジェイズ・コミュニケーション及びジェイズ・テレコムシステムが取引基本契約を締結している。日商エレクトロニクスとはジェイズ・コミュニケーションが特約店契約を締結している。尚、ジェイズ・コミュニケーションは主要仕入先との販売代理店契約において直接エンドユーザーには販売ができず、販売パートナーを通じて販売を行っている。

【 図表 2 】 事業別売上高

(単位: 百万円)

| 売上高区分 | 15/12期 | 16/12期 | 17/12期 | 構成比 | 前期比 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ソリューションプロダクト事業 | 2,777 | 3,391 | 4,104 | 52.7% | 21.0% |
| ソリューションサービス事業 | 3,395 | 3,489 | 3,688 | 47.3% | 5.7% |
| 合計 | 6,172 | 6,881 | 7,792 | 100.0% | 13.2% |

(出所) セグエグループ決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成 (構成比は 17/12 期のもの、前期比は 17/12 期と 16/12 期との比較)

◆ ソリューションプロダクト事業

ITシステム構築に必要なネットワークセキュリティ製品及びITインフラ製品を、米国をはじめとする海外メーカーより代理店として輸入する他、国内の代理店からも調達し、販売パートナー（システムインテグレーター、コンピューターメーカー、電気通信事業者など）や顧客（エンドユーザー）に販売している。海外メーカーからの輸入・販売はジェイズ・コミュニケーション、国内調達・販売はジェイズ・コミュニケーションとジェイズ・ソリューションが行っている。

仕入れ製品の他、自社開発製品として、内部ネットワークと外部（インターネット等）ネットワークを分離し、外部からの脅威を防ぐインターネット分離ソリューション「SCVX（Secure Container Virtual Extensions）」を販売している。

◆ ソリューションサービス事業

ソリューションサービス事業として、1) 設計及び構築サービス、2) 保守サービス、3) ヘルプデスクサービスなどを提供している。設計及び構築サービス及び保守・ヘルプデスクサービスはジェイズ・コミュニケーションとジェイズ・テレコムシステムが行っている(図表 1)。

1) 設計及び構築サービス

エンドユーザーが求める要件に合致する IT システムを設計して構築するサービスを、販売パートナーを通じて提供している。

2) 保守サービス

提供した製品について、保守契約の内容に基づいてオンサイト対応^{注1}により点検・整備する他、障害発生時に必要に応じた修理・交換を行うサービスを、販売パートナーを通じてエンドユーザーに提供している。

3) ヘルプデスクサービス

提供した製品及びソフトウェアの運用に関する問い合わせや障害の連絡を 24 時間 365 日受け付ける窓口を設け、安定した運用と障害の

注 1) オンサイト対応
製品が利用されている場所に出張して対応すること。

注2) 仮想コンテナ

ホスト OS の上にゲスト OS を起動せず、ゲスト OS 対応のアプリを起動するシステムのこと(仮想マシン上のアプリだけを起動する仕組み)。

注3) マルウェア

不正かつ有害な動作を行う目的で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。

早期解決を支援するサービスを、販売パートナーを通じてエンドユーザーに提供している。

◆ セグエグループの提供製品と顧客層など

同社の特徴としては、1)先進的な海外セキュリティ製品と自社開発製品を持ち、ユーザーの様々な要望に対応可能なこと、2)高い付加価値を支える技術力を持っていることが挙げられる。

1) 先進的な海外セキュリティ製品と自社開発製品を持ち、ユーザーの様々な要望に対応可能なこと

同社は、グローバルなメーカーとの取引パイプを数多く持っており、最先端技術、グローバル技術、ニッチ技術等を搭載した製品を、米国を始めとするセキュリティ先進国から輸入している。代理店契約を締結しているメーカーは、Juniper Networks,Inc. (米国)、Ruckus Wireless,Inc. (米国) などである(図表3)。

【図表3】グローバルなメーカーとの取引

最先端技術、グローバル技術、ニッチ技術等 搭載したプロダクトを米国をはじめとするセキュリティ先進国から輸入
 エンドユーザーの要望に応じ、最適な製品を提供



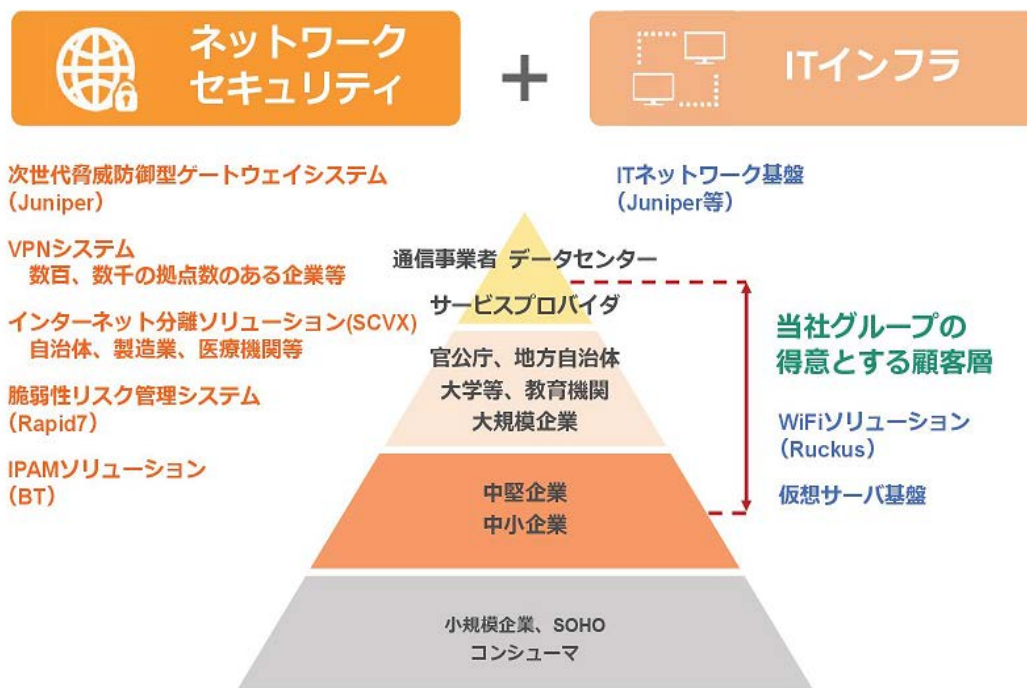
(出所) セグエグループ決算説明会資料

また、16年1月からは自社開発ソフトウェア「SCVX」の販売を開始している。「SCVX」は、従来の侵入されない防御ではなく、侵入される前提での防御を目指す独自のものであり、①外部から攻撃を受けても、影響は仮想コンテナ^{注2}のみにとどまり、自身のPCは無傷である、②自身のPCのSCVXブラウザを落とすと、仮想コンテナもマルウェア^{注3}ごと消滅するといった強みを持っている。

グローバルメーカーの製品、自社製品を含めた多様な製品群のなかから、エンドユーザーの要望に応じて最適な製品を提供できるのが、同社の強みとなっており、通信事業者やデータセンター、官公庁や地方

自治体、教育機関、多様な業種の企業などが直面する様々な脅威に対応することが可能となっている(図表4)。

【図表4】同社グループの提供製品と顧客層



(出所) セグエグループ決算説明会資料

2) 高い付加価値を支える技術力を持つこと

同社では、専門性の高い海外セキュリティ製品を販売し、その後の保守サービスやヘルプデスクサービスまでを一貫して提供することに加え、製品やサービスを自社開発するため、社内に数多くの技術者を有している。

17/12 期末現在の同社グループ社員 350 名の内、7 割超が技術者で、同社の高い技術力を支えている。技術者を継続的に採用するために、専門学校の情報セキュリティ学科と連携するなどの取り組みを実施しており、採用した人材は定期的に行う研修会などにより技術力向上を図っている。

> 業界環境と競合

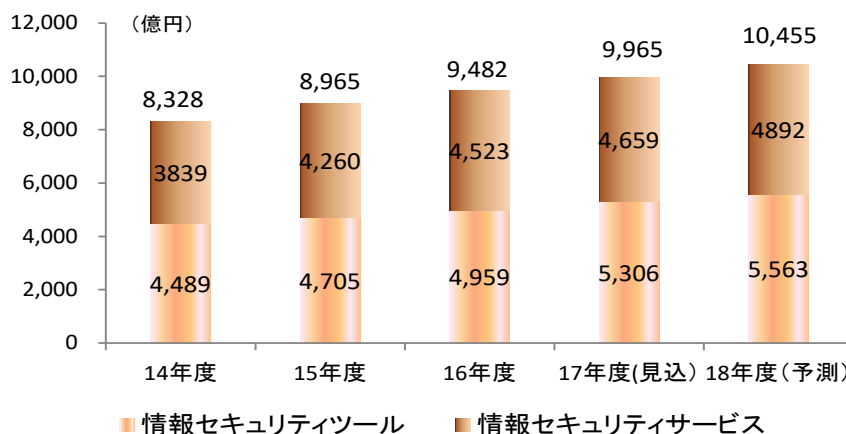
◆ 国内情報セキュリティ市場が拡大中

国内情報セキュリティ市場は拡大基調が続いている。日本ネットワークセキュリティ協会が 18 年 5 月 14 日に発表した「2017 年度国内情報セキュリティ市場調査(速報値)」によると、17 年度の国内情報セキュリティ市場見込推定値は 9,965 億円(情報セキュリティツール市

場、情報セキュリティサービス市場の合計値) と、1兆円に迫る規模となった(図表5)。

18年度についても前年度比4.9%の伸びが予想されている。これは、経済環境の好転、サイバーセキュリティの脅威の高まりと、それに対する社会的認知の浸透といったことが要因と考えられる。

【図表5】国内情報セキュリティ市場規模推移



(出所) 日本ネットワークセキュリティ協会「2017年度国内情報セキュリティ市場調査(速報値)」より証券リサーチセンター作成

サイバー攻撃は年々高度化・巧妙化が進むとともに、新たなタイプのものが次々と生み出されているのが現状である。最近ではランサムウェア^{注4}の急増や、IoT^{注5}の進行に伴う攻撃対象の拡大などが大きな問題となっている。

こうしたなか、政府は国民生活と社会経済活動が大きく依存する重要インフラの情報セキュリティ対策を推進するため、15年に内閣サイバーセキュリティセンター(NISC)を設置した。NISCは、社会的影響の大きい13分野(情報通信、金融、航空、鉄道、電力、ガスなど)に対して、標的型サイバー攻撃に対する防御の強化(管理サーバーアクセス制限、ログ取得要件含む)などのセキュリティ対策を推進している。

◆ 競合

高度情報化社会となった現在、新たな情報セキュリティ脅威が増加しており、セキュリティに対する需要が拡大している。情報セキュリティの分野においては、市場の拡大期待から大手を含む多くの企業が事業展開を進めている。ただ、高い技術力やセキュリティ先進国の企業とのパイプが必要となるため、参入障壁は低いとは言えない。

注4) ランサムウェア
感染したPCをロックしたりファイルを暗号化し、解除するために身代金を要求する身代金要求型不正プログラムのこと。

注5) IoT
Internet of Thingsの略で、あらゆるものがインターネットを通じてつながることで実現する新しいサービス、ビジネスモデル、それを可能とする要素技術の総称。

現在、情報セキュリティ関連事業を営む上場企業としては、セキュリティ対策ソフトとシステム構築を行うソリトンシステムズ(3040 東証一部)、情報セキュリティ構築やログ分析サービスの提供を行うセキュアヴェイル(3042 東証JQG)、情報セキュリティ関連製品の輸入販売を行うテリロジー(3356 東証JQS)、標的型攻撃のセキュリティ対策に特化するFFRI(3692 東証マザーズ)、情報セキュリティソリューションサービスを提供するラック(3857 東証JQS)、セキュリティソフトの輸入販売が主力のアズジェント(4288 東証JQS)、ネットワークセキュリティの設計・構築・運用を行うネットワークシステムズ(7518 東証一部)などがある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ ネットワーク・システムインテグレーションを目的に95年設立
同社グループの歴史は、米国製データ通信機器の販売に従事していた現代表取締役社長である愛須康之氏が、「ネットワーク技術、サービスをもって高度情報化社会を支える企業が必要である。」との思いを持ち、95年4月にジェイズ・コミュニケーションを設立したことから始まる(図表6)。

米国を中心に複数の企業と代理店契約を締結して先進的なセキュリティ製品の輸入販売を行い、業容を拡大していった。13年6月には、ジェイズ・コミュニケーションを中心に5社の企業グループとなったが、競争が激化するなかでより成長するためには、事業の最適化や事業の再編を実行しやすい環境を構築することが必要であると判断し、14年12月にジェイズ・コミュニケーションの単独株式移転により持株会社としてセグエグループを設立した(図表6)

16年1月には自社開発製品SCVXの販売を開始し、同年12月に東京証券取引所JASDAQ市場へ株式を上場した。

【 図表 6 】 沿革

◆ジェイズ・コミュニケーション設立からセグエグループ設立前まで(1995年～2014年)

| 年 | 月 | 事項 |
|-------|-----|---|
| 1995年 | 4月 | ネットワーク・システムインテグレーション ^{注1} を事業目的として、ジェイズ・コミュニケーションを設立 |
| | | Firewall/VPNアプライアンス ^{注2} を提供するNetScreen Technologies,Inc.(米国) ^{注3} のセキュリティ製品の輸入販売を開始 |
| 2001年 | 5月 | ネットワーク及びセキュリティシステムのサポート会社としてイーサポートを設立 |
| 2002年 | 10月 | NetScreen Technologies,Inc.(米国)と代理店契約を締結 |
| 2004年 | 10月 | 一般労働者派遣事業許可を取得 |
| | 12月 | 一般建設業許可(電気通信工事業)を取得 |
| 2005年 | 7月 | メールセキュリティアプライアンス ^{注4} を提供するIronPort Systems,Inc.(米国) ^{注5} と代理店契約を締結 |
| 2008年 | 4月 | ネットワークアクセス制御製品を提供するMirage Networks,Inc.(米国) ^{注6} と代理店契約を締結 |
| 2009年 | 1月 | エンジニア派遣サービスを開始 |
| 2012年 | 7月 | Wi-Fiソリューションを提供するRuckus Wireless,Inc.(米国) ^{注7} と代理店契約を締結 |
| | 11月 | エンジニア派遣サービスの提供を目的としてジェイシーテクノロジーを設立 |
| | 12月 | ITシステム構築サービスの提供等を目的としてジェイズ・テレコムシステムを設立 セキュリティ機能搭載LANスイッチを提供するハンドリームネット ^{注8} と代理店契約を締結 |
| 2013年 | 6月 | 販売パートナーの増加等を目的として、エムワイ・ワークステーションを完全子会社化 |
| | 12月 | 次世代Firewall ^{注9} /UTM ^{注10} を提供するCyberoam Technologies,Inc.(インド) ^{注11} と代理店契約を締結 |
| 2014年 | 2月 | DNS/DHCPを制御し、IPアドレスを統合的に管理するIPAM(IP Address Management)製品を提供するBlueCat Networks,Inc.(カナダ)と代理店契約を締結 |
| | 4月 | 認証を中心としたITセキュリティ関連製品を提供するソリトンシステムズと販売パートナー契約を締結 |
| | 11月 | Web Application Firewall、セキュリティサービスを展開するバラクーダネットワークスジャパン ^{注12} と代理店契約を締結 |

◆セグエグループ設立以降(2014年～2018年)

| 年 | 月 | 事項 |
|-------|-----|---|
| 2014年 | 12月 | 単独株式移転によりセグエグループを設立 |
| | | 現物分配により、ジェイズ・テレコムシステム、イーサポート、ジェイシーテクノロジーを子会社化 |
| 2015年 | 1月 | ジェイズ・コミュニケーションがエムワイ・ワークステーションを吸収合併 |
| | 2月 | ジェイズ・コミュニケーションが標準的攻撃対策等、統合セキュリティプラットフォーム製品を提供するソフォス ^{注13} と代理店契約を締結 |
| | 5月 | イーサポートをジェイズ・ソリューションに社名変更 |
| 2016年 | 1月 | ジェイズ・コミュニケーションが自社開発インターネット分離ソリューション「SCVX」の販売を開始 |
| | 4月 | ジェイズ・コミュニケーションが侵入テスト及びネットワークの脆弱性診断・管理ソリューションを提供するRapid7 LLC.(米国)と代理店契約を締結 |
| | 12月 | 東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に株式を上場 |
| 2017年 | 2月 | ジェイズ・コミュニケーションがサイバー攻撃を感知し、調査・分析するためのネットワークソリューションを提供するDarktrace Ltd.(英国)と代理店契約を締結 |
| | 2月 | ジェイズ・コミュニケーションがIPアドレス管理を自動化し、効率を大幅に向上するDHCP/DNS/IPAMソリューション製品を提供するBTジャパン ^{注14} と代理店契約を締結 |
| | 9月 | ジェイズ・コミュニケーションが「SCVX」に関連する「アプリケーション利用システム」の特許を取得 |
| 2018年 | 4月 | ファルコンシステムコンサルティングを子会社化 |

- 注1) 企業などの通信・ネットワークシステムの設計や構築、運用、保守などの業務を一括して請け負うこと。
 注2) Firewall と VPN が合わさった専用機器のこと。
 注3) NetScreen Technologies,Inc. (米国) は、04年4月に Juniper Networks,Inc. (米国) に吸収合併されている。
 注4) ウイルスメール、迷惑メールなどの対策をする専用機器のこと。
 注5) IronPort Systems,Inc. (米国) は、07年6月に Cisco Systems,Inc. (米国) に吸収合併されている。
 注6) Mirage Networks,Inc. (米国) は、09年2月に Trustwave Holdings,Inc. (米国) に買収されている。
 注7) Ruckus Wireless,Inc. (米国) は、16年5月に Brocade Communications Systems,Inc. (米国) に買収されている。
 その後17年11月に Broadcom Ltd. (米国)、同年12月に ARRIS International plc. (米国) に買収されている。
 注8) 本社を韓国に置く HanDreamnet Co.,Ltd.の日本法人。
 注9) アプリケーションごとの通信を把握し、制御する機能を実装した、内部のセキュリティ強化も実現する Firewall のこと。
 注10) コンピューターウイルス対策や不正アクセス防止など、ネットワークセキュリティに関わる複数の対策を統合的に管理する手法又はそれを実現する装置のこと。
 注11) Cyberoam Technologies,Inc. (インド) は、14年2月に Sophos Ltd. (英国) に買収されている。
 注12) 本社を米国に置く Barracuda Networks,Inc.の日本法人。
 Barracuda Networks,Inc.は、17年11月に Thoma Bravo,LLC. (米国) による買収計画が発表されている。
 注13) ソフォスは、本社を英国に置く Sophos Ltd.の日本法人。
 注14) BT ジャパンは、本社を英国に置く BT Group plc.の日本法人。

(出所) セグエグループ有価証券報告書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は企業理念として、「IT 技術を駆使して価値を創造し、お客様とともに成長を続け、豊かな社会の実現に貢献します。」を掲げている。社名は、「間断なく進行する」、並びに「同盟、友」という意味を持つ単語「segue (セグエ)」に由来しており、これからの業界を担うべく、同業企業を集結し、業界における中核企業グループになることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

17年12月末時点で代表取締役社長である愛須康之氏が32.8%を保有する筆頭株主で、第3位の同氏の資産管理会社である有限会社エーデーシーと合計すると41.5%を保有している。第2位は日商エレクトロニクスで15.7%を保有、第4位は日本トラスティ・サービス信託銀行で8.1%を保有している。

尚、第8位の佐伯氏は公開前から保有を続ける元会社関係者である。第10位の岩崎氏は会社関係者以外の個人である。上位10名で74.3%が保有されている(図表7)。

【 図表 7 】 大株主の状況

| 株主(敬称略) | 17年12月末時点 | | | 備考 |
|---------------------------|-----------|--------|----|---------|
| | 株数(株) | 割合 | 順位 | |
| 愛須 康之 | 1,859,200 | 32.8% | 1 | 代表取締役社長 |
| 日商エレクトロニクス株式会社 | 888,000 | 15.7% | 2 | |
| 有限会社エーディーシー | 493,800 | 8.7% | 3 | |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口) | 457,000 | 8.1% | 4 | |
| セグエグループ従業員持株会 | 159,900 | 2.8% | 5 | |
| 田中 健一郎 | 120,000 | 2.1% | 6 | 取締役 |
| 株式会社オービック | 96,000 | 1.7% | 7 | |
| 佐伯 知輝 | 50,400 | 0.9% | 8 | |
| 松井証券株式会社 | 44,500 | 0.8% | 9 | |
| 岩崎 泰次 | 41,000 | 0.7% | 10 | |
| (大株主上位10名) | 4,209,800 | 74.3% | - | |
| (新株予約権による潜在株式数) | 206,800 | 3.6% | - | |
| 発行済株式総数 | 5,668,800 | 100.0% | - | |

(出所) セグエグループ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

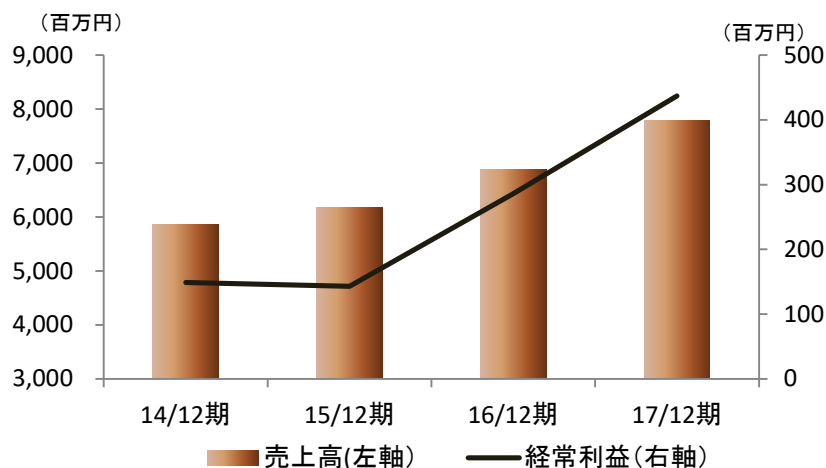
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は14/12期以降の分が開示されている(図表8)。売上高は順調に伸びており、17/12期まで増収が続いている。増収効果と高付加価値製品の販売に注力したことで利益率が改善しており、経常利益は16/12期が前期比倍増、17/12期が同53.0%増となった。

【図表8】売上高、経常利益の推移



(出所) セグエグループ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 17年12月期も大幅な増収増益を実現

17/12期は、売上高が前期比13.2%増の7,792百万円、営業利益が同75.2%増の382百万円、経常利益が同53.0%増の437百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同96.2%増の319百万円であった。

事業別にみると、ソリューションプロダクト事業は新規取扱い製品の寄与や製品ポートフォリオの拡充が寄与して売上高が前期比21.0%増の4,104百万円となった。ソリューションサービス事業は、ソリューションプロダクト事業の売上増に伴い保守サービスが伸びたことで売上高は同5.7%増の3,688百万円となった。

増収効果と高付加価値製品及びサービスの販売を強化した効果で売上総利益率が前期比1.2%ポイント改善した。営業利益と経常利益の差は、保険解約返戻金48百万円を含む営業外収益58百万円を計上した一方、営業外費用は2百万円にとどまったためである。

◆ 18年12月期第1四半期決算

18/12期第1四半期の売上高は前年同期比25.5%増の2,772百万円、営業利益は同9.6%増の288百万円、経常利益は同10.3%増の298百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同8.9%増の211百万円であった(図表9)。

積極的な営業活動の効果で、主力のソリューションプロダクト事業の売上高が前年同期比16.6%増の1,507百万円となった。ソリューションサービス事業の売上高は大型案件への保守サービスの開始により同38.1%増の1,264百万円となった。

営業利益の伸び率が増収率より低いのは、前年同期に自社製品の自治体向け販売が大きく伸びたことに伴い売上総利益率が上昇した反動である。

同社は上期の計画を公表していない。通期計画に対する進捗率は、売上高で32.9%、営業利益で62.9%となっている。

【図表9】18年12月期第1四半期決算概要

(単位:百万円)

| | 17/12期 通期実績 | 17/12期 第1四半期実績 | 18/12期 第1四半期実績 | 前年同期比 | 18/12期 会社計画(B) | 進捗率 (A)/(B) |
|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------|-------------------|----------------|
| 売上高 | 7,792 | 2,209 | 2,772 | 25.5% | 8,436 | 32.9% |
| ソリューションプロダクト事業 | 4,104 | 1,293 | 1,507 | 16.6% | - | - |
| ソリューションサービス事業 | 3,688 | 915 | 1,264 | 38.1% | - | - |
| 売上総利益 | 1,871 | 613 | 681 | 11.1% | - | - |
| 売上総利益率 | 24.0% | 27.8% | 24.6% | - | - | - |
| 営業利益 | 382 | 263 | 288 | 9.6% | 458 | 62.9% |
| 営業利益率 | 4.9% | 11.9% | 10.4% | - | 5.4% | - |
| 経常利益 | 437 | 270 | 298 | 10.3% | 459 | 64.9% |
| 経常利益率 | 5.6% | 12.2% | 10.8% | - | 5.4% | - |
| 当期純利益 | 319 | 193 | 211 | 8.9% | 362 | 58.3% |

(出所)セグエグループ決算短信、会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ 情報セキュリティ関連事業を行う企業と比較

情報セキュリティ関連製品の輸入販売、自社での製品開発及び販売などを行う企業と財務指標を比較してみた。

比較対象企業として、ソリトンシステムズ、セキュアヴェイル、テリロジー、ラック、を選定した(図表10)。

【図表10】財務指標比較：情報セキュリティ関連事業を行う企業

| 項目 | 銘柄 | コード | セグエグループ | ソリトンシステムズ | セキュアヴェイル | テリロジー | ラック |
|-----|--------------|-------|---------|-----------|----------|--------|--------|
| | | | 3968 | 3040 | 3042 | 3356 | 3857 |
| | | 直近決算期 | 17/12 | 17/12 | 18/3 | 18/3 | 18/3 |
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 7,792 | 16,467 | 830 | 3,221 | 38,432 |
| | 経常利益 | 百万円 | 437 | 1,621 | 4 | 173 | 2,349 |
| | 総資産 | 百万円 | 5,154 | 13,936 | 714 | 3,123 | 19,909 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | 16.5 | 15.7 | 1.3 | 20.2 | 12.7 |
| | 総資産経常利益率 | % | 9.9 | 12.1 | 0.6 | 5.6 | 12.2 |
| | 売上高営業利益率 | % | 4.9 | 9.3 | 1.3 | 5.2 | 5.8 |
| 成長性 | 売上高(3年平均成長率) | % | 9.9 | 9.8 | 5.4 | 4.7 | 5.4 |
| | 経常利益(同上) | % | 43.2 | 15.8 | -49.5 | -194.2 | 1.2 |
| | 総資産(同上) | % | 17.2 | 9.5 | 5.9 | 0.8 | 4.1 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 45.0 | 44.8 | 73.7 | 24.4 | 50.7 |
| | 流動比率 | % | 161.8 | 157.3 | 322.5 | 100.2 | 153.5 |
| | 固定長期適合率 | % | 20.9 | 41.2 | 25.3 | 99.5 | 49.9 |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び業態、決算期に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性については自己資本利益率がテリロジーに次ぐ水準、総資産経常利益率がラック、ソリトンシステムズに次ぐ水準である。成長性においては、売上高の成長率はソリトンシステムズと並ぶ水準で第1位、経常利益の成長率は40%超の高い水準で他社を大きく上回っている。

安全性の面では、他社に比べ突出した水準ではないものの、各数値は良好で、財務基盤の安定性については特に問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は数多くの技術者を擁し、高い技術力に基づいた製品やサービスを提供できる体制を構築していることにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。知的資本の源泉は、社内に数多くの技術者を擁し、高い技術力に基づいた製品やサービスを提供できる体制を構築して組織資本を拡充してきたことにある。

【 図表 11 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | |
|-----------------------|------------------------------------|----------------------------|--|---|
| | | 項目 | 数値 | |
| 関係資本 | ユーザー | ・一般消費者（製品やサービスの利用ユーザー） | ・利用者数 | 非開示 |
| | クライアント | ・ソリューションプロダクト事業クライアント | ・クライアントの業種 | 通信事業者、サービスプロバイダ、官公庁、地方自治体、多様な業種の |
| | | | ・主要クライアント | NECネットエスアイ 日商エレクトロニクス |
| | | ・ソリューションサービス事業クライアント | ・クライアント企業数 | 非開示 |
| | ブランド | ・自社開発製品「SCVX」 | ・販売開始からの年数 | 2年 |
| | | | ・累計販売数 | 非開示 |
| | ネットワーク | ・連結子会社 | ・子会社数 | 4社（18年4月に1社加わり5社へ） |
| | | ・輸入代理店契約メーカー | ・契約企業 (Juniper Networks, Inc. (米国)、Ruckus Wireless, Inc. (米国) など) | 特になし |
| | | | ・販売パートナー | ・パートナー契約企業 (システムインテグレータ、コンピューターメーカーなど) |
| | | プロセス | ・セキュリティ先進国から製品を輸入 | ・クライアントのセキュリティ及びITインフラの課題を解決 |
| ・ユーザーの要望に応じた最適な製品を提供 | | | | |
| ・保守サービスやヘルプデスクサービスを提供 | | | | |
| 組織資本 | ・自社で独自の製品を開発 | ・社内に多くの技術者を擁する | 社員の約7割 | |
| | ・蓄積されたノウハウ | ・95年のジェイズ・コミュニケーション設立からの年数 | 23年 | |
| | ・製品提供から自社での製品開発、保守サービスまでを一貫する体制を構築 | ・グループ社員数 | 350名 | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・現代代表取締役社長下での体制 | ・在任期間 | 23年 |
| | | ・インセンティブ | ・代表取締役社長（資産管理会社含む）の保有 | 2,353,000株（41.5%） |
| | | | ・ストックオプション（取締役・監査役） | 188,400株（3.3%） |
| | ・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く | | 107百万円（5名） | |
| | 従業員 | ・企業風土（技術者を積極採用） | ・従業員数（グループ全体） | 350名 |
| | | | ・平均年齢 | 38.8歳 |
| | | | ・平均勤続年数 | 5.1年 |
| ・インセンティブ | | ・能力に応じた多様なキャリアプランを提供 | 特になし | |
| ・独自の人材育成システム | エンジニアトレーニングを随時実施 | | | |
| ・従業員持株会制度を導入 | 159,900株を保有 | | | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/12期か17/12期末のものとする

(出所) セグエグループ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。18年3月に東京証券取引所に提出した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」のなかでも、環境対応に関する言及はない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社はグループ全体の企業理念として「IT 技術を駆使して価値を創造し、お客様とともに成長を続け、豊かな社会の実現に貢献します。」を掲げている。セキュリティを確保するソリューションを創出して提供し続けることで、顧客、地域社会、日本経済に貢献することを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は8名(社外取締役は3名)で構成されている。社外取締役の千本倅生氏は、第二電電(現 KDDI (9433 東証一部))、イー・アクセス(現ソフトバンクグループ (9984 東証一部))などを経て16年8月に同社取締役に就任している。レノバ(9519 東証一部)代表取締役会長との兼任である。岩永浩幸氏は、日商エレクトロニクスの取締役常務執行役員を務めており、16年3月にジェイズ・コミュニケーション取締役及び同社取締役に就任した。樋口明巳氏は弁護士で、あかつき法律事務所に所属している。18年3月に同社取締役に就任した。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、常勤の1名と非常勤の内1名が社外監査役である。常勤で社外監査役の須崎宏一氏は、日本 NCR (非公開)、シスコシステムズ (非公開)、ネットワンシステムズ (7518 東証一部)などを経て、15年3月にジェイズ・コミュニケーション監査役及び同社監査役に就任した。もう一名の社外監査役の中川博史氏は公認会計士、税理士で、中川公認会計士事務所(現税理士法人 AIO)の代表社員である。14年12月に同社監査役に就任した

非常勤監査役の鈴木正一氏は、日本電子計算(非公開)、ジップエンジニアリングサービス(現ジェイエスフィット)などを経て、08年4月にジェイズ・コミュニケーションに入社し、翌年に取締役となった。10年3月にはイーサポート(現ジェイズ・ソリューション)の取締役となり、16年3月にジェイズ・コミュニケーション監査役及び同社監査役に就任した。

尚、17/12期の取締役会は13回、監査役会は14回開催された。千本氏は取締役会13回のうち12回に、岩永氏は13回全てに出席している。須崎氏、中川氏は取締役、監査役会の全てに出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保・育成

高付加価値なサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、情報セキュリティ分野のスキルを持つ人材の確保及び研修・教育体制の強化が必要になると同社では認識している。

◆ 技術革新への対応及び新サービスの創出

ネットワークセキュリティ市場は技術革新のスピードが速く、次々と新サービスが生み出されている。このなかで事業を拡大していくためには、変化に迅速に対応し、新サービスの開発を継続していける体制を構築することが必要であると同社は認識している。

◆ 事業ポートフォリオの最適化

同社グループは、事業の拡大ペースを加速するために、M&A や業務・資本提携を進めている。M&A や業務・資本提携の効果を最大化するため、グループ各社の事業の整理、リソースの再配置などによってグループ全体を最適化し、グループ内のシナジー効果が得られる体制を整備することが必要であると同社は認識している。

◆ 内部統制の強化

グループ全体が継続的かつ効率的に拡大できる体制構築のために、コンプライアンスの徹底及び内部統制の更なる強化が必要と同社は認識している。

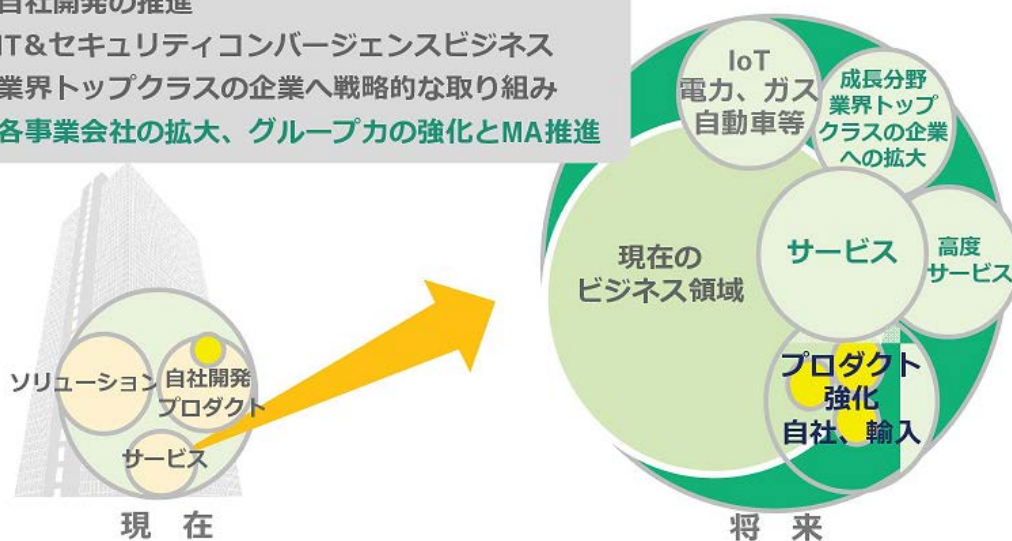
> 今後の事業戦略

◆ サービスの高度化、情報セキュリティ技術者の育成などを進め、持続的な成長を目指す

同社は、サービスの高度化、情報セキュリティ技術者の育成、自社開発の推進などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。また、グループ力の強化やM&Aの推進にも注力している。(図表12)。

【図表12】今後の事業戦略

- ・ サービス高度化、情報セキュリティ技術者の育成
- ・ 自社開発の推進
- ・ IT&セキュリティコンバージェンスビジネス
- ・ 業界トップクラスの企業へ戦略的な取り組み
- ・ 各事業会社の拡大、グループ力の強化とMA推進



(出所) セグエグループ決算説明会資料

同社が現在取り組んでいる施策は、1) 自社開発製品の開発強化、2) 取扱製品群の拡充、3) セキュリティソリューションの強化、4) 技術者採用の強化などである。

1) 自社開発製品の開発強化

自社開発製品「SCVX」については、機能拡張を推進しており、18年5月には添付ファイル等の無害化及び添付ファイルの脅威をチェックする新機能を追加した。18/12期下期には、インターネット分離をクラウドサービスにて提供する「SCVXクラウドサービス」を開始する予定で開発を進めている。

2) 取扱製品群の拡充

取引関係のある海外企業との取引を拡大し、取扱製品群の拡充を進めている。17年3月には、人工知能(AI)を活用した情報セキュリティ対策製品「DARK TRACE」を導入しており、取扱いを開始した直後から大手金融機関への導入が進んでいる。また、同年5月にはネットワークを健全に運営するため不可欠なIPアドレス管理を効率化するツール「Diamond IP」を導入した。

18/12 期も「DARK TRACE」や「Diamond IP」の拡販を進めると同時に、多様化する顧客ニーズに対応可能な製品導入を積極化する考えである。海外からの製品導入のため、情報セキュリティ先進国である米国の動向を注視し、製品情報を精査している。

3) セキュリティソリューションの強化

近年ますます深刻化、巧妙化するサイバー攻撃へ対応するため、内部対策^{注6}にフォーカスした製品を拡充し、販売体制を強化している。具体的には、出入口対策(外部との接続をしない仕組み)として自社開発の「SCVX」、内部対策として「DARK TRACE」、脆弱性管理の Rapid7、IP アドレスをシステム管理する「Diamond IP」をラインナップし、トータルでのソリューション提供を進めている。

4) 技術者採用の強化

同社は、開発や販売を強化するためには技術者の採用と育成が不可欠であると考えている。18/12 期は 17/12 期と同様に 40 名超の採用を計画し、採用活動を強化している。今後も、専門学校の情報セキュリティ学科と連携した独自ルートを活かすなど、積極採用を継続していく考えである。

採用した人材を早期に戦力化するため、教育研修制度の充実も並行して進めている。

注6) 内部対策

マルウェアや不正プログラムが既に自社のネットワーク内に侵入し、活動を始めていることを前提とした対策のこと。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表13のようにまとめられる。

【図表13】SWOT分析

| | |
|------------------------------------|---|
| <p>強み (Strength)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・需要拡大が続く情報セキュリティに関する事業を主力としていること ・海外メーカーとの取引パイプを数多く持つこと ・自社開発製品「SCVX」を持つこと ・社内に数多くの技術者を擁し、開発から保守サービスまで自社で一貫して行っていること |
| <p>弱み (Weakness)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・特定人物(代表取締役社長)への依存度が高い事業運営 ・認知度が高いとは言えないこと ・特定の取引先への収益依存度が高いこと |
| <p>機会 (Opportunity)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティ市場の拡大が見込まれること ・M&Aによる効率的な事業規模拡大の可能性があること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化 |
| <p>脅威 (Threat)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・メーカーとの販売代理店契約が、予期せぬ事由により契約条件変更や契約解除となる可能性があること |

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 需要拡大を追い風に業績は拡大基調を予想

高度情報化社会となった現在、企業や官公庁、自治体などは、外部からの標的型攻撃による情報流出、内部不正による情報漏えい、Webサービスからの個人情報の窃取などの様々な脅威にさらされている。最近では、大企業におけるランサムウェア被害や、人為的な過失も含んだ仮想通貨流出などの事例があり、大企業を中心として先進的なセキュリティ対策の導入ニーズが高まっている。こうした流れを受けて、情報セキュリティ市場は拡大基調が続くと予想される。

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、市場環境は同社にとって追い風であり、当面は数多くの海外メーカーからの製品及び付加価値の高い自社製品を取り扱っていること並びに、社内の技術者により開発から保守サービスまで自社で一貫して行うことができるという強みを生かしたて、成長軌道を維持することが可能であると考えている。

同社が現在取り組んでいるのが、前述の通り 1) 自社開発製品の開発強化、2) 取扱製品群の拡充、3) セキュリティソリューションの強化、4) 技術者採用の強化などである。

自社開発製品については、18/12 期初旬に開発体制を強化した効果が現れており、「SCVX」の機能拡張が順調に進んでいる。下期以降もクラウドサービスの提供開始などが予定されており、この先の業績に貢献することが期待できる。

取扱製品群の拡充については、これまでの取引実績を活かして順調に進むと当センターでは考えている。世界各国から最先端技術を搭載した製品を輸入し、保守サービスとともに提供することで、他社との差別化につながることを期待できる。

セキュリティソリューションの強化については、近年増加するサイバー攻撃に対処する有効な事業戦略であり、拡大余地の大きい分野であると当センターでは考えている。この部分に注力し、多様なソリューション提供を実現することが、当面の業績拡大に寄与すると期待できる。

技術者採用の強化については、今後の事業展開に欠かせない重要な部分である。同社では、未経験の新卒を採用して教育する体制を構築していることに加え、専門学校と連携して情報セキュリティを学んだ人材を採用する仕組みも構築している。こうした取り組みや上場による認知度向上が追い風となり、IT エンジニア不足が慢性化するなかでも、採用は比較的順調に進むと思われる。

> 今後の業績見通し

◆ 18年12月期も増収増益となる会社計画

18/12 期の会社計画は、売上高 8,436 百万円（前期比 8.3%増）、営業利益 458 百万円（同 19.9%増）、経常利益 459 百万円（同 4.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 362 百万円（同 13.5%増）である。

同社は事業別の売上予想を開示していないが、ソリューションプロダクト事業では新規商材と既存商材のクロスセルを強化し、売上増につなげる考えである。ソリューションサービス事業については、ソリューションプロダクト事業の伸びに伴い、保守サービスの契約数が増加することによる安定的な売上増を見込んでいる。増収効果と高付加価値製品の販売増により売上総利益率が改善し、営業利益率は 17/12 期の 4.9%から 5.4%に改善することを想定している。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の18/12期業績を、売上高が前期比10.4%増の8,601百万円、営業利益が同24.3%増の475百万円、経常利益が同8.9%増の476百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同16.0%増の370百万円と、会社計画を上回る水準を予想する(図表14)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。尚、子会社化したファルコンコンシステムコンサルティングについては、連結業績に与える影響が軽微のため、予想に織り込んでいない。

1) 事業別の売上高については、当センターではソリューションプロダクト事業4,641百万円(前期比13.1%増)、ソリューションサービス事業が3,960百万円(同7.4%増)と予想した。ソリューションプロダクト事業では、新規商材の販売数量増加が売上増に寄与すると想定した。ソリューションサービス事業では、保守契約件数の増加が売上増に寄与すると想定した。

2) 18/12期の売上総利益率は増収効果及び高付加価値商材の販売増により前期比0.5%ポイント改善の24.5%と予想した。

3) 販管費率については、人件費を中心とした費用増を売上増で吸収して同0.1%ポイント改善すると想定した。18/12期末の社員数は前期末より45名増加の395名とした。増加45名の内、技術者以外の社員数は14名で、これに伴い人件費は17/12期より55百万円の増加を想定した。

【 図表 14 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

| | 16/12 | 17/12 | 18/12CE | 18/12E | 19/12E | 20/12E |
|----------------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 損益計算書 | | | | | | |
| 売上高 | 6,881 | 7,792 | 8,436 | 8,601 | 9,130 | 9,670 |
| 前期比 | 11.5% | 13.2% | 8.3% | 10.4% | 6.2% | 5.9% |
| 事業別 | | | | | | |
| ソリューションプロダクト事業 | 3,391 | 4,104 | - | 4,641 | 4,950 | 5,263 |
| ソリューションサービス事業 | 3,489 | 3,688 | - | 3,960 | 4,180 | 4,407 |
| 売上総利益 | 1,570 | 1,871 | - | 2,107 | 2,255 | 2,407 |
| 前期比 | 2.5% | 19.1% | - | 12.6% | 7.0% | 6.7% |
| 売上総利益率 | 22.8% | 24.0% | - | 24.5% | 24.7% | 24.9% |
| 販売費及び一般管理費 | 1,352 | 1,488 | - | 1,632 | 1,731 | 1,832 |
| 販管費率 | 19.6% | 19.1% | - | 19.0% | 19.0% | 19.0% |
| 営業利益 | 218 | 382 | 458 | 475 | 524 | 575 |
| 前期比 | 69.6% | 75.2% | 19.9% | 24.3% | 10.3% | 9.7% |
| 営業利益率 | 3.2% | 4.9% | 5.4% | 5.5% | 5.7% | 5.9% |
| 経常利益 | 286 | 437 | 459 | 476 | 525 | 576 |
| 前期比 | 99.9% | 53.0% | 4.9% | 8.9% | 10.3% | 9.7% |
| 経常利益率 | 4.2% | 5.6% | 5.4% | 5.5% | 5.8% | 6.0% |
| 当期純利益 | 162 | 319 | 362 | 370 | 392 | 423 |
| 前期比 | 64.5% | 96.2% | 13.5% | 16.0% | 5.9% | 7.9% |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) セグエグループ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

19/12期以降についても、良好な事業環境が続くなか人材採用及び育成が順調に進み、業績拡大が継続することを予想する。ソリューションプロダクト事業の売上高は前期比 6~7%増、ソリューションサービス事業の売上高は同 5~6%増を想定し、19/12期の売上高は同 6.2%増の 9,130 百万円、営業利益は同 10.3%増の 524 百万円、20/12期の売上高は同 5.9%増の 9,670 百万円、営業利益は同 9.7%増の 575 百万円を予想する。

増収効果と付加価値商材の販売増により売上総利益率は年率 0.2%ポイントの改善が続くと想定した。販管費率は社員数増加に伴う人件費の増加を売上増で吸収して横ばいを想定した。社員数は 45 名(内技術者 31 名)の増加が継続し、それに伴い人件費は每期 55 百万円程度の増加を見込んだ。

尚、新たな業務提携や M&A の寄与については当センターの業績予想に織り込んでいない。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書)
(単位:百万円)

| | 16/12 | 17/12CE | 18/12CE | 18/12E | 19/12E | 20/12E |
|----------------------|-------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 貸借対照表 | | | | | | |
| 現預金 | 1,212 | 1,469 | - | 1,867 | 2,255 | 2,681 |
| 受取手形及び売掛金 | 1,180 | 1,102 | - | 1,191 | 1,267 | 1,343 |
| 電子記録債権 | 28 | 14 | - | 21 | 22 | 23 |
| 有価証券 | - | 99 | - | 99 | 99 | 99 |
| 棚卸資産 | 302 | 768 | - | 828 | 881 | 933 |
| 前渡金 | 303 | 317 | - | 327 | 337 | 347 |
| 未収入金 | 186 | 225 | - | 225 | 225 | 225 |
| 繰延税金資産 | 28 | 22 | - | 24 | 25 | 26 |
| その他 | 52 | 58 | - | 49 | 51 | 52 |
| 貸倒引当金 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 流動資産 | 3,293 | 4,078 | - | 4,634 | 5,166 | 5,734 |
| 有形固定資産 | 120 | 165 | - | 185 | 200 | 210 |
| 無形固定資産 | 58 | 34 | - | 44 | 54 | 64 |
| 投資その他の資産 | 235 | 874 | - | 756 | 758 | 760 |
| 固定資産 | 414 | 1,075 | - | 986 | 1,013 | 1,036 |
| 資産合計 | 3,708 | 5,154 | - | 5,621 | 6,180 | 6,770 |
| 買掛金 | 394 | 856 | - | 929 | 988 | 1,048 |
| 1年内償還予定の社債 | 40 | 20 | - | - | - | - |
| 1年以内返済予定の長期借入金 | 85 | 38 | - | - | - | - |
| リース債務 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 未払金 | 65 | 103 | - | 100 | 110 | 120 |
| 未払費用 | 116 | 128 | - | 138 | 148 | 159 |
| 未払法人税等 | 95 | 105 | - | 110 | 130 | 150 |
| 未払消費税等 | 79 | 64 | - | 70 | 71 | 72 |
| 前受金 | 952 | 1,110 | - | 1,183 | 1,258 | 1,334 |
| その他 | 86 | 92 | - | 85 | 75 | 66 |
| 流動負債 | 1,916 | 2,520 | - | 2,617 | 2,783 | 2,951 |
| 社債 | 20 | - | - | - | - | - |
| 長期借入金 | 38 | - | - | - | - | - |
| その他 | 186 | 313 | - | 313 | 313 | 313 |
| 固定負債 | 245 | 313 | - | 313 | 313 | 313 |
| 純資産合計 | 1,546 | 2,320 | - | 2,691 | 3,083 | 3,506 |
| (自己資本) | 1,546 | 2,320 | - | 2,691 | 3,083 | 3,506 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 268 | 466 | - | 506 | 545 | 596 |
| 減価償却費 | 53 | 84 | - | 90 | 95 | 100 |
| のれん償却費 | 28 | 28 | - | 6 | - | - |
| 貸倒引当金の増減額(ーは減少) | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 退職給付に係る負債の増減額(ーは減少) | 18 | 11 | - | 0 | 0 | 0 |
| 受取利息 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 支払利息 | 3 | 1 | - | 1 | 1 | 1 |
| 投資有価証券売却損益(ーは益) | - | -28 | - | - | - | - |
| 投資有価証券評価損益(ーは益) | 33 | - | - | - | - | - |
| 為替差損益(ーは益) | 1 | 0 | - | - | - | - |
| 事業譲渡益 | -15 | - | - | - | - | - |
| 固定資産売却益 | 0 | - | - | - | - | - |
| 売上債権の増減額(ーは増加) | -197 | 92 | - | -89 | -76 | -76 |
| 棚卸資産の増減額(ーは増加) | 218 | -466 | - | -59 | -52 | -52 |
| 前渡金の増減額(ーは増加) | -105 | -14 | - | -10 | -10 | -10 |
| 仕入債務の増減額(ーは減少) | -261 | 461 | - | 73 | 59 | 59 |
| 前受金の増減額(ーは減少) | 149 | 157 | - | 72 | 75 | 75 |
| その他 | -23 | 22 | - | 22 | 24 | 27 |
| 小計 | 170 | 816 | - | 613 | 661 | 720 |
| 利息及び配当金の受取額 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 利息の支払額 | -3 | -1 | - | -1 | -1 | -1 |
| 法人税等の支払額 | -8 | -145 | - | -135 | -152 | -172 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 158 | 670 | - | 476 | 507 | 546 |
| 定期預金の増減額(ーは増加) | -6 | 91 | - | - | - | - |
| 投資有価証券の取得・売却による支出・収入 | 1 | -78 | - | - | - | - |
| 事業譲渡による収入 | 15 | - | - | - | - | - |
| 有形固定資産の取得・売却による支出・収入 | -38 | -98 | - | -90 | -90 | -90 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -17 | -27 | - | -30 | -30 | -30 |
| 貸付金の回収による収入 | 0 | 0 | - | - | - | - |
| 敷金の支払・返還による支出・収入 | 1 | -6 | - | - | - | - |
| 会員権の取得による支出 | - | -6 | - | - | - | - |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -44 | -127 | - | -120 | -120 | -120 |
| 長期借入金による収入 | - | - | - | - | - | - |
| 長期借入金の返済による支出 | -108 | -85 | - | -38 | - | - |
| 社債の償還による支出 | -59 | -40 | - | -20 | - | - |
| リース債務の返済による支出 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 株式の発行による収入 | 330 | 29 | - | - | - | - |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 162 | -95 | - | -58 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額(ーは減少) | 275 | 447 | - | 297 | 387 | 426 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 845 | 1,121 | - | 1,569 | 1,867 | 2,255 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,121 | 1,569 | - | 1,867 | 2,255 | 2,681 |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) セグエグループ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ メーカーとの販売代理店契約について

同社の子会社であるジェイズ・コミュニケーションは、複数の海外メーカーとの販売代理店解約を締結し、製品等を輸入している。各メーカーとは良好な関係を維持しているが、予期せぬ事由により契約条件の変更や契約解除を求められた場合には、同社グループの事業運営や業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 日商エレクトロニクスとの関係について

日商エレクトロニクスは、同社グループ創業時から取引のある主要販売先であり、発行済株式総数の15.7%を保有する大株主でもある。両社の間に事前承認事項はなく、同社グループは独自に経営の意思決定を行っているものの、日商エレクトロニクスの経営方針の変更等により、同社の関係に変化が生じた場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

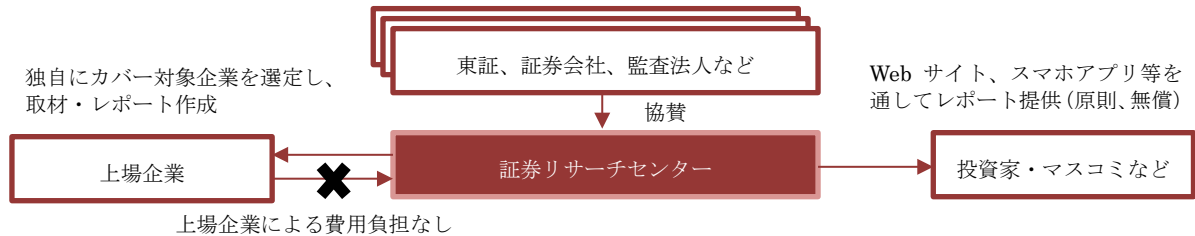
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。