

ホリスティック企業レポート

ヘンゲ
HENNGE

4475 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年10月11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 20191009

HENNGE (4475 東証マザーズ)

発行日: 2019/10/11

**クラウドセキュリティサービスである「HENNGE One」を提供
社内公用語は英語で、10以上の国と地域の従業員が在籍**

アナリスト: 松尾 十作 +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

【 4475 HENNGE 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)
2017/9	2,225	-	152	-	155	-	172	-	11.3	29.5	0.0
2018/9	2,834	27.4	202	32.9	219	41.1	123	-28.5	8.1	37.9	0.0
2019/9 予	3,375	19.0	153	-24.3	153	-30.2	87	-29.1	5.7	-	0.0

(注) 予想は会社予想、2019年8月14日付で1:2,000の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,710円 (2019年10月9日)	本店所在地 東京都 渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 15,438,000株	設立年月日 1996年11月5日	野村證券
時価総額 26,398百万円	代表者 小椋 一宏	【監査人】
上場初値 2,001円 (2019年10月8日)	従業員数 153人 (2019年7月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,400円	事業年度 10月1日～翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年12月	

> 事業内容

◆ クラウドセキュリティサービスを提供

HENNGE(以下、同社)グループは、同社と連結子会社 1社で構成されている。同社は1996年の創業だが、売上高の80%超を占めるクラウドセキュリティサービス「HENNGE One」は11年から提供している(図表1)。

【 図表 1 】 事業別売上高

(百万円)

事業別売上	18/9期			19/9期3Q累計	
	売上高	売上構成比	前期比	売上高	売上構成比
HENNGE One事業	2,288	80.7%	38.6%	2,126	84.5%
プロフェッショナル・サービス及びその他事業	546	19.3%	-4.9%	389	15.5%
合計	2,834	100.0%	27.4%	2,515	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ HENNGE One 事業

企業が文書作成や表計算、人事労務等の様々なアプリケーションソフトをクラウドサービスで利用している環境において、HENNGE One は、複数のアプリケーションを、単一のIDとパスワードで安心・安全に接続(ログイン)することを可能にするシステムである。パソコン、タブレット、スマートフォン(以下、端末)のオペレーティングシステム(OS^{※1})がWindows、Mac、iOS、Android等異なっても利用出来るほか、会社支給あるいは私用の端末といった状況に応じた様々なアクセス制限が出来る。

(注1) OS

パソコンやスマートフォンを動かすための基本となるソフトウェアのこと。パソコンにキーボード等から入力した情報をアプリケーションに伝える機能がある、最も基本的なソフトウェアである。

HENNGE One で連携可能なクラウドサービスは、「Office365」や「カオナビ」等100サービス(9月1日時点)ある。ユーザーとの契約形態は年額での定額課金のみであり、サービス開始時に一括して徴収している。

HENNGE One には、1) HENNGE Access Control、2) HENNGE Secure Browser、3) HENNGE Email DLP、4) HENNGE Email Archive、5) HENNGE Secure Transfer の5つの商品がある。

(注2) IP アドレス
ネットワークに接続しているコンピュータや通信機器に対して、1 台ごとに割り当てられた識別番号を指す。ネットワーク上の住所、または電話番号のような存在である。

(注3) 自動 zip 暗号化
ファイルを圧縮し、解凍ソフトで元に戻した際にパスワードを求められるが、当該パスワードを自動生成するシステムを指している。

(注4) オンプレミス
サーバーやソフトウェアなどの情報システムを使用者、もしくは企業が管理する設備内に設置し、運用すること。

HENNGE Access Control には契約ユーザーの端末がクラウドサービスにアクセスする際のアクセス制御を行う機能がある。クラウドサービスにログインする際に当該サービス専用の ID とパスワードが必要となるが、契約ユーザーは単一の ID とパスワードで複数のクラウドサービスを利用できる。端末にはそれぞれ識別番号として固有の IP アドレス^{注2}があるが、契約ユーザーが使用する端末の IP アドレスを登録することで、各種クラウドサービスごとにアクセスを制限出来る機能や不正アクセスを排除できる機能も付加されている。

HENNGE Secure Browser には、契約ユーザー専用の Web ブラウザに、文書ファイルやメール添付ファイル等のデータを保存することで、端末にファイル等を残さず、端末の紛失やウイルス感染等による情報漏洩を防ぐ機能がある。また契約ユーザー専用の Web ブラウザで表示されるテキストのコピーを禁止することで情報漏洩の可能性を低減させている。

HENNGE Email DLP は、メールの誤送信の抑止システムである。送信メールを一時保留した上で送信者以外の方が承認することで送信することができるシステムや、添付ファイルの自動 zip 暗号化^{注3}を行い、パスワードを自動的に別送する仕組みがある。

HENNGE Email Archive には、送受信メールの保管や検索などが出来る機能がある。

HENNGE Secure Transfer は、大容量のファイルを安心・安全に組織内外に送受信できる機能を提供している。

◆ プロフェッショナル・サービス及びその他事業

プロフェッショナル・サービス及びその他事業では、メール配信パッケージソフトウェア等を販売している。取扱商材には「Customers Mail Cloud」、「HDE Mail Application Server #Delivery」、「HED Mobile MTA」がある。

メール送付先のなかに宛先不明メールや多数の宛先がある場合、相手に届くのに遅延や不達が生じる場合がある。Customers Mail Cloud を利用することで、専用のシステムを構築することなく、大量かつ確実に、高速でメールを配信することができるソフトウェアである。

HDE Mail Application Server #Delivery は、ATM の引出し通知等、送信を絶対に止めることが出来ないようなメールを確実に配信する、オンプレミス^{注4}のメール配信パッケージソフトウェアである。HED Mobile MTA も、オンプレミスのメール配信パッケージソフトウェアで、顧客先は携帯電話事業者向けに特化している。

> 特色・強み

◆ HENNGE One の強み

前述のように、HENNGE One は、ユーザーとの契約は年額の定額課金のみである。顧客へのサービス開始時に一括して徴収していることから前受収益となり、その前受収益から毎月売上計上する。こうした契約形態により、営業及び開発体制に先行投資ができる健全な財務状況となっている。

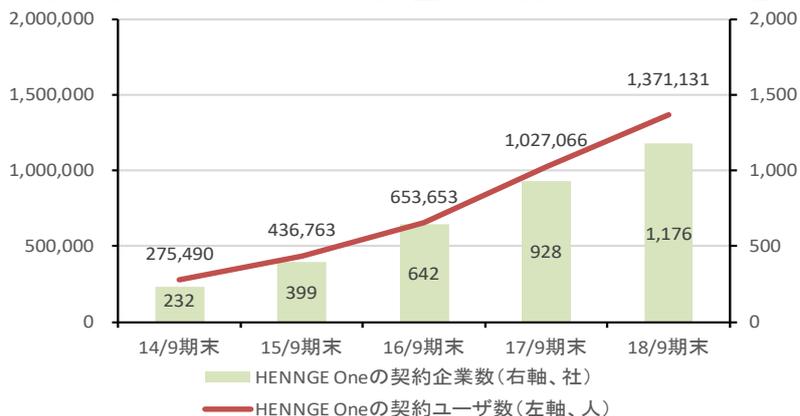
HENNGE One は、単一の ID とパスワードで複数のクラウドサービスのアプリケーションを利用できる利便性が評価され、平均月次解約率^{注5}は契約金額ベースで0.2%以下に留まっている。1企業での契約ユーザー数が10人程度と少数の場合に契約を解約するケースが多く、同社サービスの利便性に比してコスト負担が大きいことから解約に至るようである。現在の1契約企業あたりの平均契約ユーザー数は1,000人を超えている。

(注5) 解約率

同社が示す解約率とは、既存の契約金額に占める、解約やアカウントの減少、契約している機能数の減少に伴い減少した契約金額の割合を指している。

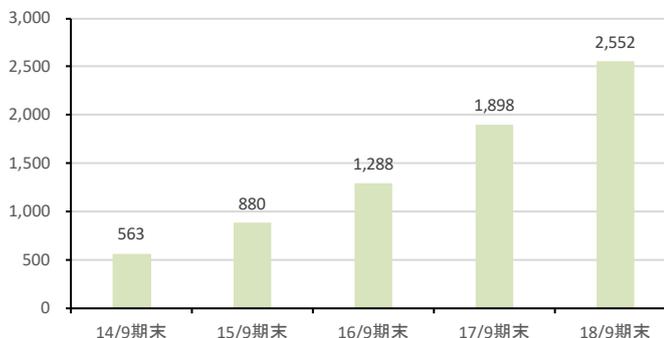
HENNGE One の契約企業数と契約ユーザー数は每期増加しており、解約率が低いこともあり年間契約金額も増加傾向にある(図表2、図表3)。

【図表2】 HENNGE One の契約企業数と契約ユーザー数の推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【図表3】 HENNGE One の年間契約金額推移 (単位:百万円)



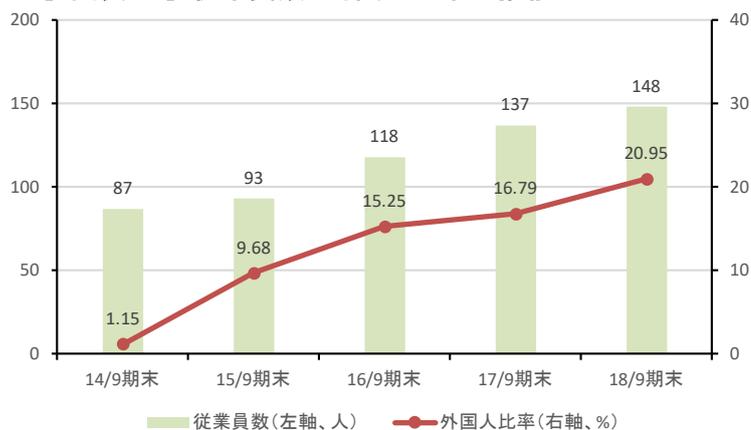
(注) 16/9 期末迄単体、17/9/期末以降連結

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ HENNGE グループの社内公用語は英語

HENNGE グループは事業規模の拡大のため、優秀な人材の確保、海外事業を展開するために社内公用語を英語とし、幅広い人材を採用している。毎期海外人材が増加しており、18/9 期末従業員数(アルバイト含む) 148 名に対し、外国人比率は 20.95%にまで上昇している(図表 4)。最新の技術情報は英語で提供される場合が多く、英語が使える人材の増加で最新技術のアップデートを迅速に行うことが可能となっている。

【 図表 4 】 従業員数と外国人比率の推移



(注) 従業員数にはアルバイトを含む
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ シングルサインオン市場

HENNGE One のように、単一の ID とパスワードで複数のアプリケーションにログインすることを、シングルサインオンと言う。富士キメラ総研が 17 年 11 月に公表した「ネットワークにおけるセキュリティビジネス国内市場」によると、クラウド型のシングルサインオン市場は 16 年度の 7.0 億円から 21 年度には 49 億円と 16 年度比 7.0 倍に拡大すると予測している。

また、富士キメラ総研の月刊 BT 誌 2018 年 3 月号に掲載された「富士マーケティング・レポート・BT"クラウド型グループウェア/セキュリティサービス市場動向 2018"」によると、クラウド型のシングルサインオンサービス市場において、17 年度の出荷数量ベースで同社の HENNGE One は 65.4%のシェアを獲得した。企業のシステムは毎日のように変化しており、そうした変化に対応するシングルサインオンサービス市場には、参入障壁の高さがあると同社は説明している。

◆ 競合

同社はクラウド型のシングルサインオンサービス市場においてトップシェアを持ち、上場企業では約 1 割の会社が同社グループの顧客である模様である。現在の競合先として特にソフトバンク・テクノロジー(4726 東証一部)を同社は

挙げている。HENNGE One を 11 年から発売し、ノウハウの蓄積、多様な機能の商品を開発していることから、ソフトバンク・テクノロジーを含めた同業他社が HENNGE One のサービスに追随するには、まだ時間がかかると同社は説明している。

> 業績

◆ 業績推移

同社の業績は、14/9 期以降開示され、17/9 期からは連結財務諸表も作成している(図表 5)。15/9 期(単体)は 15 年 6 月に大阪フランチャイズオフィス設立等、HENNGE One の拡販のための諸施策に伴う経費計上で経常損失となった。なお、15/9 期を底に経常利益は右肩上がりとなっている。

【 図表 5 】 業績推移



(注) 16/9 期までは単体業績、17/9 期以降連結業績
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 9 月期業績

18/9 期業績は、売上高 2,834 百万円(前期比 27.4%増)、営業利益 202 百万円(同 32.9%増)、経常利益 219 百万円(同 41.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 123 百万円(同 28.5%減)であった。

HENNGE One 事業の売上高は 2,288 百万円(前期比 38.6%増)であった。そのうち、既存顧客(17/9 期に契約、もしくは契約更新した顧客)の売上高は 1,738 百万円(同 46.8%増)、新規及び契約サービス数の増加等の売上高は 543 百万円(同 17.7%増)、その他売上高 6 百万円(同 24.1%増)である。

プロフェッショナル・サービス及びその他事業の売上高は、546 百万円(前期比 4.9%減)であった。メール配信パッケージソフトウェアの新規受注や既存顧客からのサポート契約の継続は堅調であったものの、その他事業の売上高が低迷したようである。

採算性の高い HENNGE One 事業の売上構成比が 80.7%と前期比 6.5%ポイント上昇したことから、売上総利益率は 77.8%と同 3.9%ポイント改善した。売

上高に対する販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率は従業員数の増加等により70.6%と同3.5%ポイント悪化したが、売上高営業利益率は7.1%と同0.3%ポイントの改善となった。

◆ 19年9月期第3四半期累計業績

19/9期第3四半期累計業績は、売上高2,515百万円、営業利益146百万円、経常利益132百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益79百万円であった。HENNGE One 事業の売上高は2,126百万円で、既存顧客(18/9期に契約、もしくは契約更新した顧客)の売上高は1,696百万円、新規及び契約サービス数の増加等の売上高は427百万円、その他売上高は2百万円である。プロフェッショナル・サービス及びその他事業の売上高は、389百万円であった。HENNGE One の受注が予算以上に推移し、解約も想定を下回ったようである。

売上総利益率は82.1%と18/9期同期比4.3%ポイント改善した。従業員数増もあり販管費率が76.3%と同5.7%ポイント上昇した結果、売上高営業利益率は5.8%と同1.3%ポイント低下した。

18年9月の取締役会で決議した19/9期会社計画に対する進捗率は、売上高74.5%、営業利益95.4%である。

◆ 20年9月期業績の会社計画

同社の20/9期計画は、売上高3,375百万円(前期比19.0%増)、営業利益153百万円(同24.3%減)、経常利益153百万円(同30.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益87百万円(同29.1%減)である。

【 図表 6 】 業績予想

	18/9期			19/9期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	2,834	100.0%	27.4%	3,375	100.0%	19.0%
HENNGE One事業	2,288	80.7%	38.6%	2,874	85.2%	25.6%
プロフェッショナル・サービス及びその他事業	546	19.3%	-4.9%	501	14.8%	-8.4%
売上原価	630	22.2%	8.6%	689	20.4%	9.2%
売上総利益	2,204	77.8%	34.0%	2,686	79.6%	21.9%
販売費及び一般管理費	2,002	70.6%	34.1%	2,533	75.1%	26.5%
営業利益	202	7.1%	32.9%	153	4.5%	-24.3%
経常利益	219	7.7%	41.1%	153	4.5%	-30.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	123	4.4%	-28.5%	87	2.6%	-29.1%

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

事業別売上高は、HENNGE One 事業は2,874百万円(前期比25.6%増)、プロフェッショナル・サービス及びその他事業は501百万円(同8.4%減)である。プロフェッショナル・サービス及びその他事業の減収は一部オンプレミス製品のサポートの終了を織り込んだためである。

採算性の高い HENNGE One 事業の売上構成比が 85.2%と前期比 4.5%ポイント上昇する見込みから、売上総利益率は 79.6%と同 1.8%ポイントの改善を想定している。従業員の増加等により販管費率は 75.1%と同 4.5%ポイント上昇する見込みである。販管費率の上昇が売上総利益率の改善を上回る見通しから、売上高営業利益率は 4.5%と同 2.6%ポイント悪化する計画となっている。営業外損益、及び特別損益は見込んでいない。

◆ 成長戦略

成長戦略として契約社数や契約ユーザー数の増加、契約ユーザー当りの単価の上昇に取り組んでいる。

契約社数の増加については、営業人員の増員、広告宣伝による知名度の上昇、販売代理店との関係強化等の施策により取り組むとしている。同社グループの販売拠点(19年9月時点)は、東京本社(渋谷区)、大阪市、名古屋市、福岡市、台湾にある。各販売拠点での増員、及び国内外での新たな販売拠点を設ける方向にある。

契約ユーザー数の増加については、カスタマーサクセス活動を活発化させることにある。具体的には解約率をさらに低下させることである。既に解約率を引き下げる施策を進めているようである。

契約ユーザー当りの単価の上昇については、顧客の同社サービスに対する評価を汲み取り、顧客への新たなサービスの提供、また付加価値を更に高めることに努めるとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 競合他社の参入について

シングルサインオン市場では、同社がトップシェアであるものの、大手システムインテグレーターが続々と参入している。したがって、同社グループのサービスに対する解約率の推移には留意が必要である。

◆ 役員の保有株比率が高い

上場時点の上位株主は、代表取締役社長の小椋一宏氏、代表取締役副社長の宮本和明氏、取締役副社長の永留義己氏であり、三者合わせて 8,512,000 株、55.1%の保有株比率である。現経営陣は、株主総会の決議事項に関する決定権及び拒否権を有している。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識しているが、内部留保の充実により経営基盤を強化すること、収益力強化及び収益基盤の多様化のための投資も重要であると認識している。将来的な利益還元は、財政状態及び投資機会を考慮した上、株主への還元も検討する方針としている。但し、当面は配当を実施する予定はないとしている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2017/9		2018/9		2019/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,225	100.0	2,834	100.0	2,515	100.0
売上原価	580	26.1	630	22.2	450	17.9
売上総利益	1,644	73.9	2,204	77.8	2,065	82.1
販売費及び一般管理費	1,492	67.1	2,002	70.6	1,919	76.3
営業利益	152	6.8	202	7.1	146	5.8
営業外収益	3	-	17	-	0	-
営業外費用	-	-	-	-	13	-
経常利益	155	7.0	219	7.7	132	5.8
税引前当期(四半期)純利益	155	7.0	189	6.7	132	5.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	172	7.7	123	4.4	79	3.2

貸借対照表	2017/9		2018/9		2019/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,548	87.9	2,111	91.2	2,299	87.4
現金及び預金	1,311	74.4	1,804	77.9	1,912	72.7
売上債権	84	4.8	82	3.6	106	4.0
固定資産	213	12.1	203	8.8	332	12.6
有形固定資産	72	4.1	64	2.8	60	2.3
無形固定資産	18	1.1	4	0.2	4	0.2
投資その他の資産	121	6.9	134	5.8	268	10.2
総資産	1,761	100.0	2,315	100.0	2,631	100.0
流動負債	1,242	70.5	1,669	72.1	1,870	71.1
買入債務	53	3.0	79	3.4	9	0.4
未払金	131	7.5	169	7.3	-	-
前受収益	898	51.0	1,172	50.6	1,586	60.3
未払法人税等	33	1.9	85	3.7	2	0.1
賞与引当金	68	3.9	112	4.8	68	2.6
固定負債	69	3.9	62	2.7	97	3.7
資産除去債務	24	1.4	24	1.1	25	0.9
純資産	450	25.6	583	25.2	663	25.2
自己資本	450	25.6	583	25.2	663	25.2

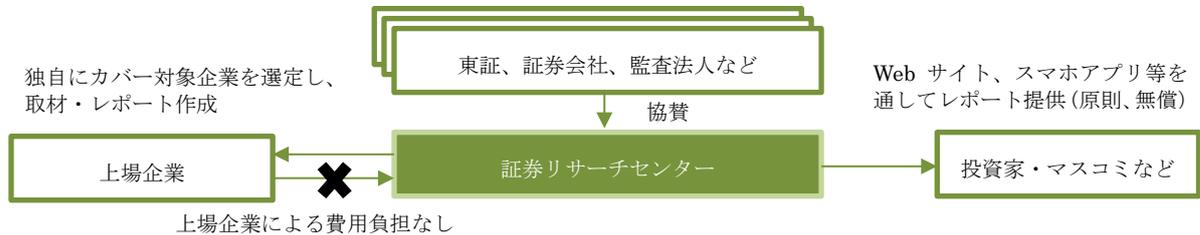
キャッシュ・フロー計算書	2017/9	2018/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	516	536
減価償却費	41	34
投資キャッシュ・フロー	-97	-53
財務キャッシュ・フロー	0	10
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	420	493
現金及び現金同等物の期末残高	1,311	1,804

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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ため、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。