

ホリスティック企業レポート

セグエグループ

3968 東証一部

アップデート・レポート
2019年9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 20190903

セグエグループ (3968 東証一部)

発行日: 2019/9/6

ITインフラ及びネットワークセキュリティ製品の設計から保守サービスを一貫して提供
業績は順調に拡大しており、19年12月期の二桁営業増益予想に変更なし

> 要旨

◆ 事業内容

・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。

◆ 19年12月期上期決算の概要

・19/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 12.5%増の 5,056 百万円、営業利益は同 7.2%増の 309 百万円であった。ソリューションサービス事業が大口案件の減少により小幅な減収となったものの、ソリューションプロダクト事業が積極的な営業活動の効果で大幅増収となり、人件費やシステム投資の増加があったものの営業増益となった。同社は上期の業績予想を公表していないが、ほぼ会社計画通りの結果であったと思われる。

◆ 19年12月期の業績予想

・19/12 期の会社計画は売上高が前期比 8.1%増の 9,476 百万円、営業利益が同 17.0%増の 566 百万円と、売上高、営業利益とも過去最高を見込んでいる。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回予想を据え置き、会社計画と同水準の業績を予想する。

◆ 今後の事業戦略と業績見通し

・同社は、情報セキュリティ技術者の採用と育成、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としており、積極的な他社との協業や M&A の実施も視野に入れている。
・当センターでは、情報セキュリティ市場は拡大が継続と予想しており、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シェアを拡大するのは可能であると考えている。業績については、21/12 期まで増収増益が続く予想に変更はない。

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】

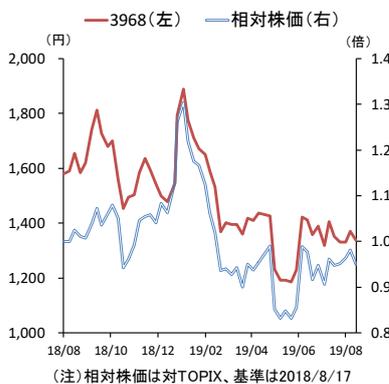
	2019/8/30
株価 (円)	1,337
発行済株式数 (株)	5,732,400
時価総額 (百万円)	7,664

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	20.2	20.6	17.7
PBR (倍)	3.1	2.8	2.4
配当利回り (%)	0.7	0.7	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-4.5	12.1	-19.2
対TOPIX (%)	-1.1	12.1	-7.2

【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)
2017/12	7,792	13.2	382	75.2	437	53.0	319	96.2	57.1	409.4	0.0
2018/12	8,767	12.5	484	26.7	485	11.0	377	18.3	66.3	427.8	10.0
2019/12 CE	9,476	8.1	566	17.0	574	18.1	371	-1.4	64.9	-	10.0
2019/12 E	9,505	8.4	569	17.6	577	19.0	372	-1.3	64.9	482.3	10.0
2020/12 E	10,285	8.2	647	13.7	655	13.5	432	16.1	75.4	547.8	10.0
2021/12 E	11,120	8.1	733	13.3	741	13.1	489	13.2	85.3	623.1	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/14

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

◆ 「IT ソリューション事業」を手掛ける

セグエグループ(以下、同社)は連結子会社 7 社を傘下に持つ純粋持株会社である。7 社のうち同社の子会社は 5 社で、残りの 2 社は孫会社のアステム(10 頁を参照)とアステムの子会社(同社にとっては曾孫会社)である。

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	
	セキュリティソフトウェアの開発	ファルコンシステムコンサルティング
ソリューションサービス事業	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	
	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

> ビジネスモデル

◆ ソリューションプロダクト事業が売上高の約 59%を占める

18/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比は、ソリューションプロダクト事業が 58.5%、ソリューションサービス事業が 41.5%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。18/12 期の売上高に占める割合は、NEC ネットズエスアイ向けが 14.0%、日商エレクトロニクス向けが 10.9%となっている(19/12 期上期は開示なし)。

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	17/12期	18/12期	19/12期上期	構成比	前年同期比
ソリューションプロダクト事業	4,104	4,637	2,955	58.5%	28.8%
ソリューションサービス事業	3,688	4,129	2,100	41.5%	-4.5%
合計	7,792	8,767	5,056	100.0%	12.5%

(注) 構成比は 19/12 期上期のもの、前年同期比は 18/12 期上期と 19/12 期上期との比較
(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

◆ 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、米国を始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と保守・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

提供した製品に対して、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。

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。

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

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



セキュリティ分野 取扱製品	
<ul style="list-style-type: none"> ・ Firewall/ VPN ・ 次世代Firewall ・ マルウェア対策等の機器 ・ IPアドレス管理等のソフトウェア ・ UTM ・ WAF 	<ul style="list-style-type: none"> ・ セキュリティ脆弱性診断及び管理、認証 ・ 「自社開発製品」 ・ インターネット分離ソリューション「SCVX」 ・ ワンタイムパスワード認証 ・ シングルサインオン「Wisepoint」シリーズ

主な輸入代理店契約メーカー



(出所) セグエグループ決算説明会資料

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

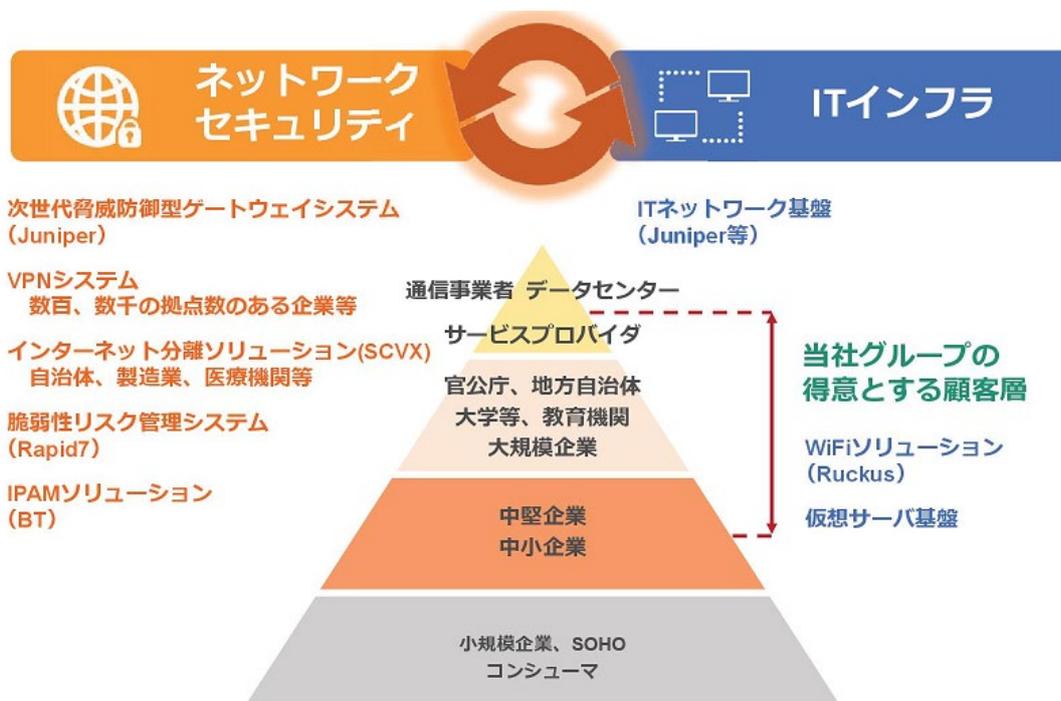
不正かつ有害な動作を行う目的で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。

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特徴を持っている。

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。

19年6月末時点の同社グループ社員408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。

➤ 強み・弱みの分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<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
弱み (Weakness)	<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
機会 (Opportunity)	<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
脅威 (Threat)	<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

➤ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は高い技術力を活かした事業展開にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

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6】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
		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
			サービス契約数	50,000以上
	ブランド	自社開発製品「SCVX」	販売開始からの年数	3年
			累計販売数	非開示
	ネットワーク	連結子会社	子会社数	7社 ※19年6月末時点
		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)	特になし
組織資本	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	特になし
		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		
	知的財産 ノウハウ	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7割超
蓄積されたノウハウ 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		95年のジェイズ・コミュニケーション設立からの年数	24年	
人的資本	経営陣	現代取締役社長下での体制	在任期間	24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	2,329,000株(40.6%) ※19年6月末時点
			ストックオプション(取締役・監査役)	132,800株(2.3%)
	従業員	企業風土(技術者を積極採用)	役員報酬総額(取締役)(社外取締役を除く)	107百万円(5名)
			従業員数(グループ全体)	408名 ※19年6月末時点
			平均年齢	40.5歳
		インセンティブ	平均勤続年数	6.6年
			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	147,300株を保有 ※19年6月末時点			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/12期か18/12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

> 決算概要

◆ 19年12月期上期決算概要

19/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比12.5%増の5,056百万円、営業利益は同7.2%増の309百万円、経常利益は同3.7%増の305百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同18.8%減の200百万円であった。

積極的な営業活動の効果で、ソリューションプロダクト事業の売上高は前年同期比28.8%増の2,955百万円となった。一方、ソリューションサービス事業の売上高は大型案件が減少したことが主因で同4.5%減の2,100百万円となった。

高単価のプロダクト販売が伸びたことなどが要因で売上総利益率は前年同期比1.0%ポイント改善した。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、将来の成長に向けた採用強化やシステム投資を実施したことで同168百万円増加し、販管費率は同1.4%ポイント悪化した。経常利益の伸び率が若干低いのは、18/12期上期に7百万円であった為替差損が19/12期上期は12百万円へと増加したことが要因である。尚、18/12期上期には特別利益に投資有価証券売却益66百万円を計上した一方、19/12期上期は計上がなかったため、親会社株主に帰属する四半期純利益は減益となった。

同社は上期の計画を公表していないものの、上期決算は会社計画線上の結果であったと思われる。通期計画に対する進捗率は、売上高で53.4%、営業利益で54.6%となっている(図表7)。

【図表7】19年12月期上期決算概要

(単位:百万円)

	18/12期 通期実績	18/12期 上期実績	19/12期 上期実績	19/12期 前年同期比	19/12期 会社計画(B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	8,767	4,493	5,056	12.5%	9,476	53.4%
ソリューションプロダクト事業	4,637	2,295	2,955	28.8%	-	-
ソリューションサービス事業	4,129	2,198	2,100	-4.5%	-	-
売上総利益	2,168	1,103	1,293	17.2%	-	-
売上総利益率	24.7%	24.6%	25.6%	-	-	-
営業利益	484	288	309	7.2%	566	54.6%
営業利益率	5.5%	6.4%	6.1%	-	6.0%	-
経常利益	485	294	305	3.7%	574	53.2%
経常利益率	5.5%	6.6%	6.0%	-	6.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	377	246	200	-18.8%	371	53.9%

(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

> 事業戦略の進捗**◆ 技術者の育成などに注力し、持続的成長を目指す**

同社は、1) 情報セキュリティ技術者の採用と育成、2) 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している。また、3) 協業や M&A の推進にも注力している。

1) 情報セキュリティ技術者の採用と育成

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おり、19/12 期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した新卒採用や中途採用を積極化している。採用は順調に進んでおり、18/12 期末の社員数 391 名から 19 年 6 月末は 408 名となっている。

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進めている。同社は 18 年 5 月にサイバーセキュリティの教育カンパニーであるグローバルセキュリティエキスパート（東京都港区）と協業しており、19/12 期は情報セキュリティ技術者の国際資格 CND^{注4}を、ジェイズ・コミュニケーションの全技術者に取得させる取り組みを実施している。

注4) CND

米国連邦政府、国家安全保障局、国家安全保障システム委員会を含む様々な米国政府機関からの推薦を受けている EC-Council International が公認する資格の一つ。

2) 自社開発の推進

自社開発製品「SCVX」については、機能拡張を推進しており、19 年 8 月には、クラウド対応機能や URL リダイレクト機能を拡張した「SCVX Ver.3」の提供を開始した。「SCVX Ver.3.0」は大手地銀から既に案件を受注している他、導入検討案件が複数進行している模様である。

3) 協業や M&A の推進

19 年 1 月には AI を用いたメンタルヘルスケアソリューションサービスを提供するラフル（東京都中央区）へ資本参加し、19 年 3 月にはジェイズ・コミュニケーションがアステム（福岡県福岡市）を子会社化している。アステムは、九州、中国地区でコンピュータネットワーク機器の販売やコンサルティング、周辺機器及び通信機器の保守を行っており、同地区での顧客基盤を有している。同社は、アステムのグループ会社化により九州地区での展開を強化する考えである。

> 業績予想**◆ 19 年 12 月期の二桁営業増益計画に変更なし**

19/12 期の会社計画は期初計画を据え置き、売上高 9,476 百万円（前期比 8.1%増）、営業利益 566 百万円（同 17.0%増）、経常利益 574 百万円（同 18.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 371 百万円（同 1.4%減）である。下期の計画は、売上高が 4,420 百万円（前年同期比 3.4%増）、営業利益 257 百万円（同 31.1%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自社開発製品の販売強化や新規商材と既存商材のクロスセルを強化することにより、売上増につなげる考えである。上期に伸び悩んだ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売上回復を見込んでいる。高付加価値製品の販売強化と経費コントロールの徹底により、営業利益率は18/12期の5.5%から6.0%に改善することを想定している。尚、親会社株主に帰属する当期純利益については、18/12期に投資有価証券売却益を計上した反動による小幅な減益を想定している。

同社は、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17/12期まで配当を行っていなかった。18/12期は初配当として、1株当たり期末配当金10.0円を実施し、19/12期も同額の1株当たり期末配当金10.0円とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、上期決算の結果を踏まえ、19/12期の業績予想を据え置いた。19/12期の売上高は前期比8.4%増の9,505百万円、営業利益は同17.6%増の569百万円、経常利益は同19.0%増の577百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同1.3%減の372百万円と予想する（図表8）。尚、売上高及び利益の予想は据え置いたものの、事業別の売上高及び売上総利益率及び販管費率の想定に若干の修正を加えている。

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。

- 1) 事業別の売上高については、ソリューションプロダクト事業5,414百万円（前期比16.8%増）、ソリューションサービス事業が4,091百万円（同0.9%減）と予想した。下期はソリューションプロダクト事業2,459百万円（前年同期比5.0%増）、ソリューションサービス事業が1,991百万円（同3.1%増）である。ソリューションプロダクト事業では自社開発商品や新規商材の販売数量増加、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) 19/12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0.7%ポイント改善の25.4%と予想した。上期実績は25.6%であり、下期については前年同期比0.3%ポイント改善の25.2%を想定した。
- 3) 販管費率については、人件費やシステム投資の増加により同0.2%

ポイント悪化の19.4%と想定した。上期実績は19.5%、下期も同程度の19.4%を想定した。尚、19/12 期末の社員数は前期末より45名増加の436名とした。尚、販管費に含まれる技術者以外の社員の増加数は14名で、これに伴い人件費は18/12期より55百万円の増加の550百万円を想定した。

➤ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、20/12期以降の業績予想も前回予想を据え置いたものの、19/12期と同様に事業別の売上高及び売上総利益率及び販管費率の想定を修正している。20/12期の売上高は同8.2%増の10,285百万円、営業利益は同13.7%増の647百万円、21/12期の売上高は同8.1%増の11,120百万円、営業利益は同13.3%増の733百万円を予想する。配当については、1株当たり年間10.0円が継続すると想定した。

予想の前提は以下の通りである。

- 1) 20/12期の事業別売上高は、ソリューションプロダクト事業が5,785百万円(前期比6.9%増)、ソリューションサービス事業が4,500百万円(同10.0%増)、21/12期はソリューションプロダクト事業が6,100百万円(同5.4%増)、ソリューションサービス事業が5,020百万円(同11.6%増)と想定した。
- 2) 売上総利益率は、20/12期0.1%ポイント、21/12期0.2%ポイントの改善を想定した。改善の根拠は、増収効果と付加価値商材の販売増である。
- 3) 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20/12期0.2%ポイント、21/12期0.1%ポイントの改善を想定した。社員数は45名(販管費に含まれる技術者以外の社員の増加数は14名)の増加が継続し、人件費は每期55百万円程度の増加を見込んだ。
- 4) 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 8 】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)

	17/12	18/12	19/12CE	19/12E (前回)	19/12E	20/12E (前回)	20/12E	21/12E (前回)	21/12E
損益計算書									
売上高	7,792	8,767	9,476	9,505	9,505	10,285	10,285	11,120	11,120
前期比	13.2%	12.5%	8.1%	8.4%	8.4%	8.2%	8.2%	8.1%	8.1%
事業別									
ソリューションプロダクト事業	4,104	4,637	-	5,054	5,414	5,485	5,785	5,950	6,100
ソリューションサービス事業	3,688	4,129	-	4,451	4,091	4,800	4,500	5,170	5,020
売上総利益	1,871	2,168	-	2,366	2,414	2,581	2,622	2,813	2,857
前期比	19.1%	15.9%	-	9.1%	11.3%	9.1%	8.6%	9.0%	9.0%
売上総利益率	24.0%	24.7%	-	24.9%	25.4%	25.1%	25.5%	25.3%	25.7%
販売費及び一般管理費	1,488	1,684	-	1,797	1,845	1,934	1,975	2,080	2,124
販管費率	19.1%	19.2%	-	18.9%	19.4%	18.8%	19.2%	18.7%	19.1%
営業利益	382	484	566	569	569	647	647	733	733
前期比	75.2%	26.7%	17.0%	17.6%	17.6%	13.7%	13.7%	13.3%	13.3%
営業利益率	4.9%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.3%	6.3%	6.6%	6.6%
経常利益	437	485	574	577	577	655	655	741	741
前期比	53.0%	11.0%	18.1%	19.0%	19.0%	13.5%	13.5%	13.1%	13.1%
経常利益率	5.6%	5.5%	6.1%	6.1%	6.1%	6.4%	6.4%	6.7%	6.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	319	377	371	372	372	432	432	489	489
前期比	96.2%	18.3%	-1.4%	-1.3%	-1.3%	16.1%	16.1%	13.2%	13.2%

(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

> 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

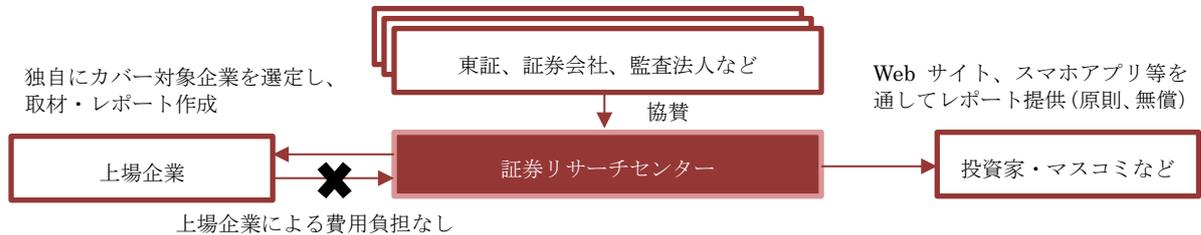
日商エレクトロニクスは、同社グループ創業時から取引のある主要販売先であり、発行済株式総数の8.5%を保有する株主でもある(19年6月末時点)。両社の間に事前承認事項はなく、同社グループは独自に経営の意思決定を行っているものの、日商エレクトロニクスの経営方針の変更等により、両社の関係に変化が生じた場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年7月6日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。