

# ホリスティック企業レポート

## セグエグループ

### 3968 東証JQS

アップデート・レポート  
2018年9月21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 20180918

# セグエグループ (3968 東証JQS)

発行日: 2018/9/21

**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までを提供  
業績は順調に拡大しており、18年12月期も増収増益を見込む**

## > 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。

### ◆ 18年12月期上期決算の概要

・18/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 20.1%増の 4,493 百万円、営業利益は同 1.9%減の 288 百万円であった。ソリューションプロダクト事業、ソリューションサービス事業とも大幅増収となった一方、技術者の採用に伴う労務費の増加等が要因で小幅な営業減益となった。上期の計画は公表されていないが、同社は上期実績については想定通りとしている。

### ◆ 18年12月期の業績予想

・18/12 期の会社計画は期初予想通り、売上高が前期比 8.3%増の 8,436 百万円、営業利益が同 19.9%増の 458 百万円である。売上高、営業利益とも過去最高を見込んでおり、上期の進捗率は売上高で 53.3%、営業利益で 62.9%となっている。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期の結果を踏まえ、会社計画を若干上回る業績予想を据え置いている。

### ◆ 今後の事業戦略と業績見通し

・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としており、新規事業への積極的な投資や 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続くと予想しており、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、20/12 期まで増収増益が続くと予想する。

### 【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	65.1	472.5	0.0
2019/12 E	9,130	6.2	524	10.3	525	10.3	392	5.9	68.9	541.3	0.0
2020/12 E	9,670	5.9	575	9.7	576	9.7	423	7.9	74.3	615.6	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

### 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。

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】

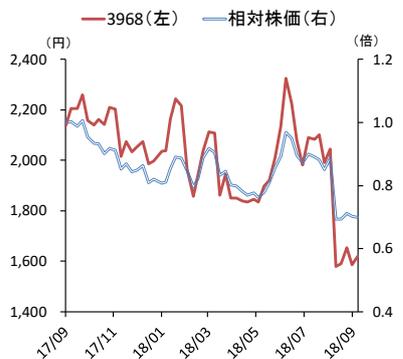
	2018/9/14
株価(円)	1,620
発行済株式数(株)	5,693,600
時価総額(百万円)	9,224

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	28.4	24.9	23.5
PBR(倍)	4.0	3.4	3.0
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(%)	-2.1	-22.1	-28.3
対TOPIX(%)	-1.7	-22.0	-30.6

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/9/8

> 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 5 社を傘下に持つ純粋持株会社である。

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	
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

> 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 51%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 51.1%、ソリューションサービス事業が 48.9%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 (18/12 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	15/12期	16/12期	17/12期	18/12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	2,777	3,391	4,104	2,295	51.1%	20.3%
ソリューションサービス事業	3,395	3,489	3,688	2,198	48.9%	20.0%
合計	6,172	6,881	7,792	4,493	100.0%	20.1%

(注) 構成比は 18/12 期上期のもの、前年同期比は 17/12 期上期と 18/12 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

提供した製品に対して、保守契約の内容に基づいてオンサイト対応<sup>注1</sup>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。

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

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)。

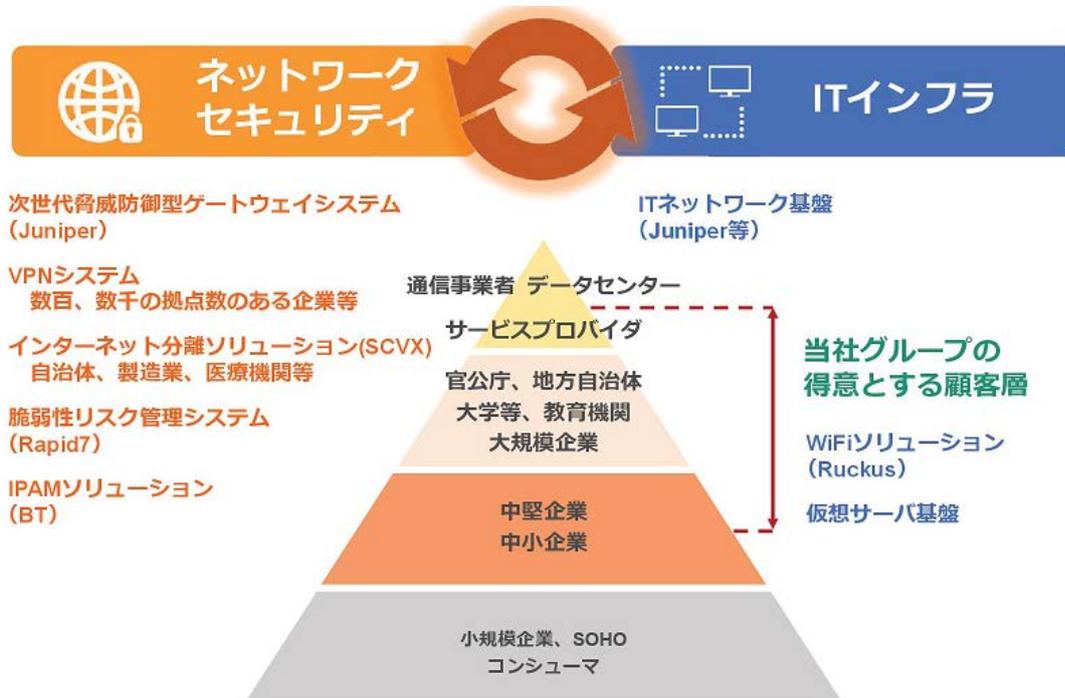
注 3) マルウェア  
 不正かつ有害な動作を行う目的で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。

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<sup>注2</sup>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<sup>注3</sup>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。

> 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

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・海外メーカーとの取引パイプを数多く持つこと</li> <li>・自社開発製品「SCVX」を持つこと</li> <li>・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</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営</li> <li>・認知度が高いとは言えないこと</li> <li>・特定の取引先への収益依存度が高いこと</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・情報セキュリティ市場の拡大が見込まれること</li> <li>・M&amp;Aによる効率的な事業規模拡大の可能性があること</li> <li>・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</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業モデルを模倣される可能性があること</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・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</li> </ul>

(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NECネットエスアイ
			・主要クライアント	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」	・サービス契約数	50,000以上
			・販売開始からの年数	2年
	ネットワーク	・連結子会社	・累計販売数	非開示
			・子会社数	4社（18年4月に1社加わり5社）
		・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）
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	372名 ※18年6月末現在	
人的資本	経営陣	・現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	2,329,000株（40.9%） ※18年6月末現在
			・ストックオプション（取締役・監査役）	188,400株（3.3%）
	従業員	・企業風土（技術者を積極採用）	・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	107百万円（5名）
			・従業員数（グループ全体）	372名 ※18年6月末現在
			・平均年齢	38.8歳
		・インセンティブ	・平均勤続年数	5.1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	154,000株を保有 ※18年6月末現在		

(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

> 決算概要

◆ 18年12月期上期決算概要

18/12期上期の売上高は前年同期比20.1%増の4,493百万円、営業利益は同1.9%減の288百万円、経常利益は同3.4%減の294百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同14.8%増の246百万円であった。

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が前年同期比20.3%増の2,295百万円となった。ソリューションサービス事業の売上高は大型案件の獲得が寄与し、同20.0%増の2,198百万円となった。

売上高が順調に伸びた一方、自社開発製品の売上構成比が低下したことや技術者の採用を進めたことによる労務費の増加により売上総利益率が2.7%ポイント悪化し、営業利益は前年同期を若干下回った。親会社株主に帰属する四半期純利益が前年同期を上回ったのは、投資有価証券売却益66百万円を特別利益に計上したためである。

同社は上期の計画を公表していないものの、増収減益の上期決算は会社計画線上の結果であった。通期計画に対する進捗率は、売上高で53.3%、営業利益で62.9%となっている(図表7)。

【図表7】18年12月期上期決算概要

(単位:百万円)

	17/12期	17/12期	18/12期	18/12期	進捗率 (A) / (B)
	通期実績	上期実績	上期実績	前年同期比 会社計画(B)	
売上高	7,792	3,740	4,493	20.1%	53.3%
ソリューションプロダクト事業	4,104	1,908	2,295	20.3%	-
ソリューションサービス事業	3,688	1,832	2,198	20.0%	-
売上総利益	1,871	1,020	1,103	8.2%	-
売上総利益率	24.0%	27.3%	24.6%	-	-
営業利益	382	294	288	-1.9%	62.9%
営業利益率	4.9%	7.9%	6.4%	-	-
経常利益	437	304	294	-3.4%	64.1%
経常利益率	5.6%	8.2%	6.6%	-	-
当期純利益	319	214	246	14.8%	68.1%

(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

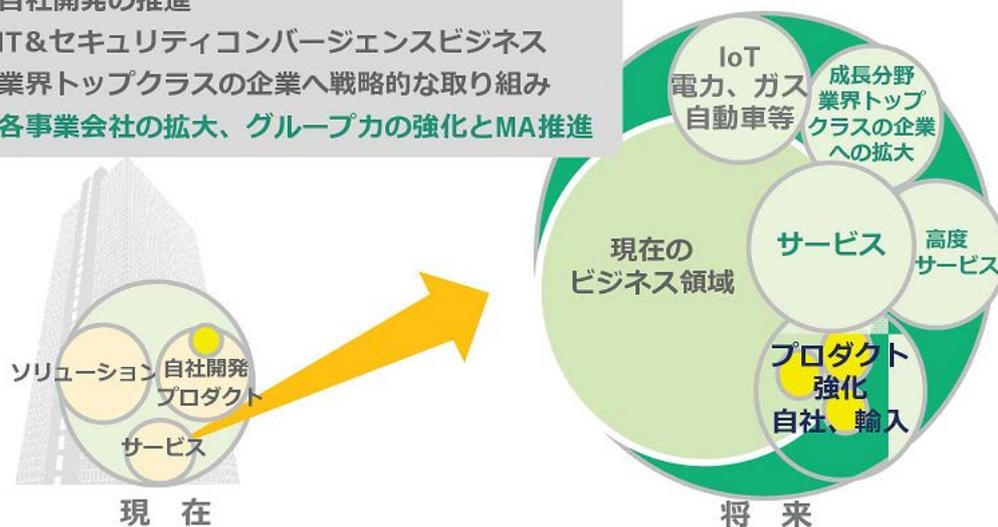
> 事業戦略の進捗

◆ サービスの高度化、技術者の育成などを進め、持続的成長を目指す

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8)。

【 図表 8 】 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、グループカの強化と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」を開始する予定で準備を進めている。

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やイスラエルの動向を注視し、製品情報を精査している。

注 4) 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。

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<sup>注4</sup>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。

注 5) 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。

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。また、18 年 5 月には情報セキュリティ技術者の国際資格 CND<sup>注5</sup>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計画を策定している。これにより、技術者の更なるスキルアップを図り、他社との差別化を図る考えである。

> 業績予想

◆ 18 年 12 月期の二桁増収増益計画に変更なし

18/12 期の会社計画は、期初予想通り売上高 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%に改善するとしている。

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

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 18/12 期の

売上高を前期比 10.4%増の 8,601 百万円、営業利益を同 24.3%増の 475 百万円、経常利益を同 8.9%増の 476 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 16.0%増の 370 百万円と予想する(図表 9)。上期の結果を考慮し、会社計画を若干上回る業績予想を据え置いている。

当センターでは、通期及び下期の業績予想を策定する上で、以下の想定をした。尚、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なため、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、技術者の増員による労務費の増加を増収効果及び高付加価値商材の販売増で吸収し、前期比 0.5%ポイント改善の 24.5%と予想した。上期実績は 24.6%であり、下期については 24.4%を想定した。

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%ポイント改善の 19.0%と想定した。上期実績は 18.1%であるが、下期については人件費や社員教育に関する費用増により 19.9%を想定した。尚、18/12 期末の社員数は前期末より 45 名増加の 395 名とし、増加 45 名の内、技術者以外の社員数は 14 名と予想した。社員数の増加に伴い人件費は 17/12 期より 55 百万円の増加の 500 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

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、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。

当センターでは、良好な事業環境が続くなか 19/12 期以降も人材採用及び育成が順調に進み、業績拡大が継続すると考えており、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。

予想の前提は以下の通りである。

- 1) 19/12 期の事業別売上高は、ソリューションプロダクト事業が 4,950 百万円 (前期比 6.7%増)、ソリューションサービス事業が 4,180 百万円 (同 5.6%増)、20/12 期はソリューションプロダクト事業が 5,263 百万円 (前期比 6.3%増)、ソリューションサービス事業が 4,407 百万円 (同 5.4%増) と想定した。
- 2) 売上総利益率は毎期 0.2%ポイント改善していくと想定した。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横ばいを想定した。社員数増加 45 名の内、技術者以外は 14 名、それに伴い人件費は毎期 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 9 】 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
<b>損益計算書</b>						
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

## > 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 12.1%を保有する大株主でもある（18年6月末現在）。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。

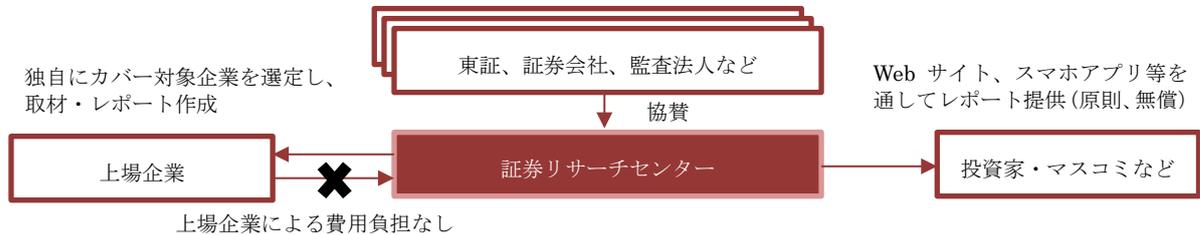
### ◆ 配当について

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。