

# ホリスティック企業レポート

## セグエグループ

### 3968 東証二部

アップデート・レポート  
2019年4月5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 20190402

# セグエグループ(3968 東証二部)

発行日:2019/4/5

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月期も二桁営業増益を見込む

## > 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月期決算の概要

・18/12 期の売上高は前期比 12.5%増の 8,767 百万円、営業利益は同 26.7%増の 484 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り、技術者の採用に伴う労務費の増加を吸収して二桁営業増益を実現した。18年2月に公表した同社の計画を売上高、営業利益ともに上回った。

### ◆ 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、前回予想を増額修正し、会社計画と同程度の利益水準を予想している。

### ◆ 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シェアを拡大できると考えている。業績については、21/12 期まで増収増益が続くと予想する。

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】

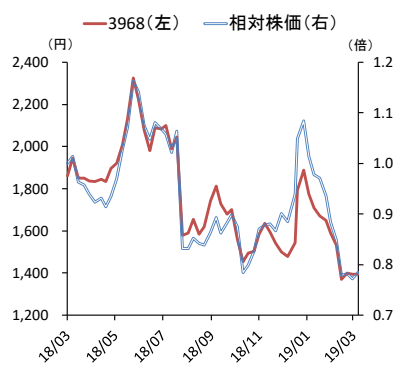
	2019/3/29
株価 (円)	1,395
発行済株式数 (株)	5,730,000
時価総額 (百万円)	7,993

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	21.0	21.5	18.5
PBR (倍)	3.3	2.9	2.5
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 (%)	-7.3	-5.6	-28.3
対TOPIX (%)	-6.4	-11.4	-22.7

### 【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	482.5	10.0
2020/12 E	10,285	8.2	647	13.7	655	13.5	432	16.1	75.4	548.0	10.0
2021/12 E	11,120	8.1	733	13.3	741	13.1	489	13.2	85.3	623.4	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

2/13

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 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	
	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 53%を占める

18/12 期の売上構成比は、ソリューションプロダクト事業が 52.9%、ソリューションサービス事業が 47.1%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。

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	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	4,637	52.9%	13.0%
ソリューションサービス事業	3,395	3,489	3,688	4,129	47.1%	12.0%
合計	6,172	6,881	7,792	8,767	100.0%	12.5%

(注) 構成比は 18/12 期のもの、前期比は 17/12 期と 18/12 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

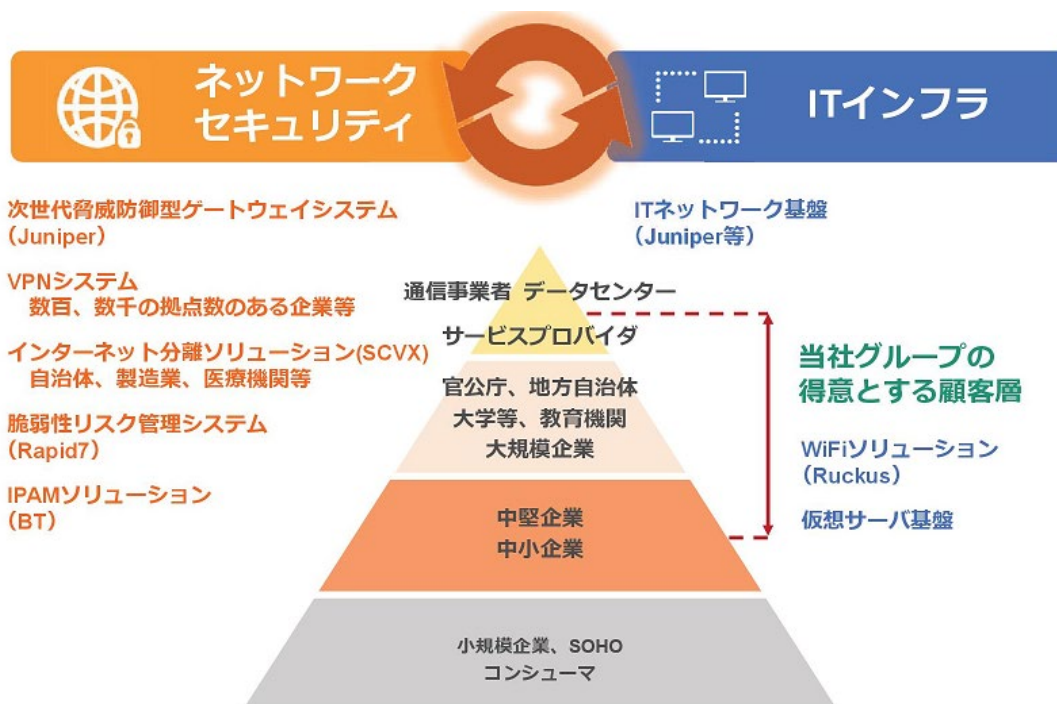
不正かつ有害な動作を行う目的で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。

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 】 セグエ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。

18/12 期末現在の同社グループ社員 391 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

<b>強み</b> (Strength)	<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>
<b>弱み</b> (Weakness)	<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>
<b>機会</b> (Opportunity)	<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>
<b>脅威</b> (Threat)	<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
			・主要クライアント	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
	ブランド	・自社開発製品「SCVX」	・クライアント企業数	非開示
			・サービス契約数	50,000以上
	ネットワーク	・連結子会社	・販売開始からの年数	3年
			・累計販売数	非開示
		・輸入代理店契約メーカー	・子会社数	5社
			・契約企業 (Juniper Networks, Inc. (米国)、Ruckus Wireless, Inc. (米国) 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	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
			・代表取締役社長（資産管理会社含む）の保有	2,329,000株（40.7%）
		・インセンティブ	・ストックオプション（取締役・監査役）	132,800株（2.3%）
	従業員		・役員報酬総額（取締役） （社外取締役を除く）	107百万円（5名）
		・企業風土（技術者を積極採用）	・従業員数（グループ全体）	391名
			・平均年齢	40.5歳
			・平均勤続年数	6.6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	149,300株を保有

(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

### ◆ 18年12月期決算概要

18/12期の売上高は前期比12.5%増の8,767百万円、営業利益は同26.7%増の484百万円、経常利益は同11.0%増の485百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同18.3%増の377百万円であった。

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期比13.0%増の4,637百万円となった。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12.0%増の4,129百万円となった。

技術者の採用を積極的に進めたことによる労務費の増加を売上増で吸収して売上総利益率は前期比0.7%ポイント改善した。販売費及び一般管理費(以下、販管費)のコントロールは順調で販管費率はほぼ前期並みを維持した。営業利益の伸び率に比べて経常利益の伸び率が若干低いのは、営業外収益の保険解約返戻金が17/12期は48百万円であったのが、17/12期は14百万円へ減少したことが主因である。尚、18/12期には特別利益に投資有価証券売却益69百万円を計上している。

期初から変更のない同社の計画(売上高8,436百万円、営業利益458百万円、経常利益459百万円、親会社株主に帰属する当期純利益362百万円)を売上高、各利益ともに上回った。

## > 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、18/12期は目標を上回る60名超の採用を実施した。今期も、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、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進めている。18年5月には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、情報セキュリティ技術者の国際資格CND<sup>注4</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進めている。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。

#### 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、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。19/12期には、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」の提供を開始する予定で準備を進めている。

3) 協業の推進

18年7月にはAI及びブロックチェーンの開発を行うトリプルアイズ(東京都千代田区)へ、19年1月にはAIを用いた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)への資本参加を実施している。今後は両社と協業し、AIを活用したソリューションのラインナップ拡充を図っていく考えである。

> 業績予想

◆ 19年12月期も二桁営業増益を計画

19/12期の会社計画は、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(図表7)。

【図表7】セグエグループの19年12月期計画

(単位:百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	6,881	7,792	8,767	9,476	8.1%
ソリューションプロダクト事業	3,391	4,104	4,637	-	-
ソリューションサービス事業	3,489	3,688	4,129	-	-
				-	-
売上総利益	1,570	1,871	2,168	-	-
売上総利益率	22.8%	24.0%	24.7%	-	-
営業利益	218	382	484	566	17.0%
営業利益率	3.2%	4.9%	5.5%	6.0%	-
経常利益	286	437	485	574	18.1%
経常利益率	4.2%	5.6%	5.5%	6.1%	-
当期純利益	162	319	377	371	-1.4%

(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

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。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。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、1 株当たり期末配当金として 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、18/12 期の実績を踏まえ、19/12 期の業績予想を見直した。19/12 期業の売上高は前期比 8.4% 増の 9,505 百万円、営業利益は同 17.6% 増の 569 百万円、経常利益が同 19.0% 増の 577 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.3% 減の 372 百万円と予想する（図表 8）。

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、当センターではソリューションプロダクト事業 5,054 百万円（前期比 9.0% 増）、ソリューションサービス事業が 4,451 百万円（同 7.8% 増）と予想した。ソリューションプロダクト事業では、自社開発製品や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) 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 0.2% ポイント改善の 24.9% 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 0.3% ポイント改善の 18.9% と想定した。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。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 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

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、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、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

当センターでは、20/12 期業績予想を見直し、新たに 21/12 期の業績予想を策定した。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。

予想の前提は以下の通りである。配当については、18/12 期と同額の 1 株当たり年間 10.0 円が継続すると想定した。

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 5,485 百万円 (前期比 8.5%増)、ソリューションサービス事業が 4,800 百万円 (同 7.8%増)、21/12 期はソリューションプロダクト事業が 5,950 百万円 (前期比 8.5%増)、ソリューションサービス事業が 5,170 百万円 (同 7.7%増) と想定した。

2) 売上総利益率は年率 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年率 0.1%ポイントの改善を想定した。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 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
<b>損益計算書</b>								
売上高	7,792	8,767	9,476	9,130	9,505	9,670	10,285	11,120
前期比	13.2%	12.5%	8.1%	6.2%	8.4%	5.9%	8.2%	8.1%
事業別								
ソリューションプロダクト事業	4,104	4,637	-	4,950	5,054	5,263	5,485	5,950
ソリューションサービス事業	3,688	4,129	-	4,180	4,451	4,407	4,800	5,170
売上総利益	1,871	2,168	-	2,255	2,366	2,407	2,581	2,813
前期比	19.1%	15.9%	-	7.0%	9.1%	6.7%	9.1%	9.0%
売上総利益率	24.0%	24.7%	-	24.7%	24.9%	24.9%	25.1%	25.3%
販売費及び一般管理費	1,488	1,684	-	1,731	1,797	1,832	1,934	2,080
販管費率	19.1%	19.2%	-	19.0%	18.9%	19.0%	18.8%	18.7%
営業利益	382	484	566	524	569	575	647	733
前期比	75.2%	26.7%	17.0%	10.3%	17.6%	9.7%	13.7%	13.3%
営業利益率	4.9%	5.5%	6.0%	5.7%	6.0%	5.9%	6.3%	6.6%
経常利益	437	485	574	525	577	576	655	741
前期比	53.0%	11.0%	18.1%	10.3%	19.0%	9.7%	13.5%	13.1%
経常利益率	5.6%	5.5%	6.1%	5.8%	6.1%	6.0%	6.4%	6.7%
当期純利益	319	377	371	392	372	423	432	489
前期比	96.2%	18.3%	-1.4%	5.9%	-1.3%	7.9%	16.1%	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。

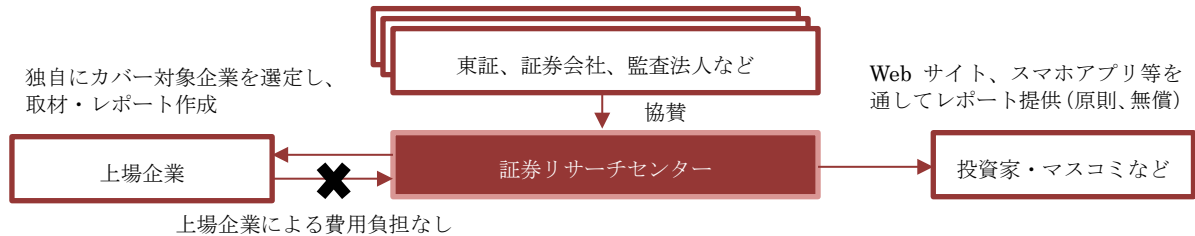
### ◆ 日商エレクトロニクスとの関係について

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 12.0%を保有する大株主でもある(18年12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。