セグエグループ（東証プライム・3968）

サイバーセキュリティニーズの増大から成長加速化へ

株式会社リブ
アナリスト
笠谷　忍

会社概要	
所在地	東京都中央区
代表者	愛須　康之
設立年月	2014年12月
資本金	514百万円
上場日	2016年12月
URL	https://segue-g.jp/
業種	情報・通信

株価DATA（ 5月12日終値）	
株　　価	527円
発行済株式数	11,643千株
売買単位	100株
時価総額	61億円
予想配当	16.0円
実績PBR	1.88倍

要約（Executive Summary）

■セキュリティに強味を持つIT企業

当社はITにおけるセキュリティの重要性にいち早く着目し、業界でもかなり早い時期にセキュリティ先進国からの輸入製品に技術サービスを組み合わせたソリューションを提供し始めたITインフラ企業である。近年はこれまで培ってきたセキュリティ技術を生かした自社開発のセキュリティソフトウェアを開発・販売を拡大させている。前期2021年12月期は受注は好調だったものの、世界的な半導体不足による輸入製品の納期遅延の影響を受けた他、成長加速のための人材投資などで販売管理費が増加したことから営業利益は二桁の減益となった。2020年12月期に比べ売上は9.5%の増収となり過去最高を更新したものの、営業利益は同24.3%の減益となり、経常利益、当期純利益についてもそれぞれ21.5%、28.3%の減益となった。

■今期は自社開発の伸長で二桁増収増益予想

当社が発表した今期2022年12月期の予想は、売上高13,300百万円（前年同期比10.5%増）、営業利益760百万円（同19.0%増）、経常利益760百万円（同10.8%増）、当期純利益520百万円（同14.3%増）と二桁の増収増益を計画している。今期は引き続き半導体不足による輸入製品の納期遅延が懸念されるものの、前期に積み上がった受注残を着実に売上につなげ、VADビジネスを堅実に伸ばすことに加え自社開発ビジネスにおいて自治体情報システム強靭化案件の獲得が期待されていることから、売上、利益ともに二桁の成長が見込まれる。

■中期計画は継続的な二桁成長を予想

中期計画は最終年度の2024年12月期に売上高17,000百万円、営業利益1,200百万円、当期純利益800百万円を目標にしている。世界市場に比べて伸びが低い日本市場においても、サイバーセキュリティに対するニーズは今後加速化することが見込まれ、当社のビジネスの持続的な成長が期待される。株価は、2020年12月期の業績成長に対する評価から2020年に1,790円の上場来高値を達成したものの、2021年12月期の二桁減益による成長期待喪失から今年2月には年初来安値となる504円をつけた。現状の株価指標は今期予想PERで11.2倍、今期予想配当利回り3.0%、実績PBRは1.88倍、と他のセキュリティ関連銘柄と比べても割安なレベルである。中期計画における、売上の年平均成長率は12.2%、営業利益の年平均成長率は23.3%が予想されているが、この成長実現性が株式市場で認識されてくれば、株価上昇の可能性は高まろう。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

会社概要と沿革

■当社はVADビジネス、自社開発ビジネス、システムインテグレーションビジネスから成り、売上の約5%を自社開発ビジネス、残りの約半分をそれぞれVADビジネスとシステムインテグレーションビジネスが占める。VADとはValue Added Distributionの略称で、米国をはじめとするセキュリティ先進国から輸入した製品を顧客の要望に応じて技術的な付加価値と共に販売する。また、売上に占める割合はまだ小さいものの、セキュリティソリューションの販売で培った技術を使って自社開発したセキュリティソフトウェアの販売は今後の当社の利益成長を牽引すると期待されている。当社の売上先はほとんどがシステムインテグレーターであるが、エンドユーザーは公共性の高い電気、水道、ガス、放送、公共交通機関など公共性の高い重要インフラ14業種向けが過半を占める。

■当社は創業者である愛須社長が1995年にジェイズ・コミュニケーション株式会社を設立したことに始まる。2002年には現在のJuniper Networks社と代理店契約を締結し本格的に海外の先進的なセキュリティ製品の輸入販売を開始した。その後、ジェイシーテクノロジーやジェイズ・テレコムシステムなど子会社を設立し業容の拡大を図り、2014年にはさらなる成長を目指して、ジェイズ・コミュニケーションを中核企業とした持株会社としてセグエグループを設立した。海外セキュリティ製品の輸入販売から培った高い技術力を駆使して、2016年には自社開発製品の販売を開始するとともに、東京証券取引所に上場を果たした。2019年には東証1部に指定替えとなり、現在は東証プライム市場に上場している。

沿革

年	主な出来事
1995	**ジェイズ・コミュニケーション（株）設立（創業）**
2002	米国NetScreenTechnologies社(現：JuniperNetworks社)と代理店契約を締結
2012	米国RuckusWireless社と代理店契約を締結
2012	ジェイシーテクノロジー（株）設立
2012	ジェイズ・テレコムシステム（株）設立
2014	**セグエグループ（株）設立**
2015	SOPHOS社と代理店契約を締結
2015	（株）イーサポートをジェイズ・ソリューションに社名変更
2016	**自社開発のネットワーク分離ソフトウェア「SCVX」の販売開始**
2016	東京証券取引所JASDAQ市場に上場
2017	英国DARKTRACE社と代理店契約を締結
2018	ファルコシステムコンサルティング（株）を子会社化
2018	東京証券取引所市場第二部に上場
2019	（株）アステムを孫会社化
2019	**東京証券取引所市場第一部に指定**
2019	ローカル仮想ブラウザの「RevoWorksBrowser」を開発
2020	ローカル仮想デスクトップの「RevoWorksDesktop」を開発
2020	「SCVX」と「RevoWorks」を統合して「RevoWorks」へ
2022	ジェイズ・コミュニケーションがファルコシステムコンサルティングとアステムを吸収合併

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

事業概要ーグループ戦略

■当社の子会社は、2014年のセグエグループ設立以前はジェイズ・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ていたが、その後子会社化したファルコシステムコンサルティングとアステムをジェイズ・コミュニケーションが吸収合併し、現在は下表の4社が主なグループ会社となっている。

■ジェイズコミュニケーションは1995年に設立したセグエグループの中核会社で売上のおよそ8割を占める。ジェイズテレコムシステムは2012年にM&Aをした会社で、ITインフラ（特に音声系＝ネットワーク上でクラウドのPBXサービスの提供やズームフォンのようなITの世界で電話がつながるようなシステム）の技術やWi-Fiのインフラ構築などを行う。ジェイシーテクノロジーは2012年に立ち上げたエンジニアサービスの会社で、ITインフラの運用が中心だがセキュリティのエンジニアも抱えており、グループ内に一部出向していたり、客先に常駐していたりする。ジェイズソリューションはサポートサービス中心の会社である。現状では、ジェイズコミュニケーションとジェイシーテクノロジーの2社の成長が大きい。

■当社は持株会社であるセグエグループと下表の連結子会社4社によって構成されたITソリューションの会社であるが、セキュリティ製品を中心にした海外製品の輸入販売というビジネスの性質上、売上の相手先は、ほとんどが大手のシステムインテグレーターである。売上上位企業としては、NECのネットワークに特化した設備会社であるNECネッツエスアイが当社の売上のトップ（売上の6～7%を占める）となっている。また、日商エレクトロニクスも当社の売上の4～5%を占める有力顧客となっている。

グループ会社

会社名	社員数（うち技術者割合）	主な事業内容
ジェイズ・コミュニケーション	210名（5割）	セキュリティ製品及びITインフラ製品の輸入・販売
ジェイズ・テレコムシステム	80名（9割）	ITシステム（主に音声系）の構築サービス
ジェイシーテクノロジー	130名（9割）	エンジニアの育成・派遣サービス
ジェイズ・ソリューション	20名（9割）	セキュリティ製品及びITインフラ製品の販売、運用サポート

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

基幹事業ーVADビジネス

■基幹事業であるVADビジネスでは、当社が米国をはじめとするセキュリティ先進国から輸入した製品をユーザーの要望に応じて付加価値を付けた形で販売している。通常、メーカー的には2社くらいの代理店で競争原理が働いて販売してもらうのが良いのだが、日本では4～5社の代理店を持つメーカーが多い。これは、日本にはNEC系列や富士通系列、日立系列、NTT系列など、大手のシステムインテグレーターの系列が存在するためである。当社は独立系でどこにも属していないため、どこにでも販売でき高い実績を上げている。特に、当社はきめ細かな提案とサポートサービスが高い信頼を得ており、売ったらそれで終わりという商売はしていない。また、セキュリティ製品は常に新しいものにアップデートしなければいけないため、サポートの重要性が高い。個人のパソコン用の秋葉原に売っているようなセキュリティ製品とは違うものである。当社は、下表にあるようなメーカーの代理店として長年トップクラスのセールスを誇っている。

■下表は当社が代理店契約を締結している主なメーカーのHPからの情報をまとめたものである。特に米国のJuniper NetworksとCommScopeの2社は世界的な規模の会社で、2021年の売上高はJuniper Networksが4,735百万ドル(日本円換算でおよそ6,000億円)、CommScopeが8,586百万ドル(日本円換算でおよそ1兆円)となっている。もちろん、両社とも日本法人があり、日本における販売代理店も公表されている。Juniper Networksの販売代理店はジェイズコミュニケーションの他に日立ソリューション、ダイワボウ情報システム、ネットワンパートナーズなどが入っている。また、CommScopeのブランドの一つであるRuckusの販売代理店はジェイズコミュニケーションの他には、三井情報である。

主な輸入代理店契約メーカー

会社名	本社所在地	設立	従業員数	主な事業内容
Juniper Networks	米国カリフォルニア州	1996年	約9,500名	ネットワークとセキュリティのソリューションを提供。
Commscope Ruckus	米国ノースカロライナ州	1976年	約30,000名	ネットワークの構築及び提供。Wi-Fi技術に強味。
SOPHOS	英国アビンドン	1985年	約2,000名	コンピューターセキュリティのソフト・ハードの開発・提供。
DARKTRACE	英国ケンブリッジ	2013年	約2,000名	サイバーセキュリティの課題にAIを適用した最初の企業。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

自社開発ビジネス―利益成長を牽引

■セキュリティソリューションの販売で培った技術を使って自社開発したセキュリティソフトウェアの販売は2016年1月から「SCVX」を皮切りにスタートした。その後、製品を拡充し、2019年10月には「RevoWorks Browser」、2020年3月には「RevoWorks Desktop」をリリースした。2020年8月に「SCVX」と「RevoWorks」を「RevoWorks」ブランドに統合している。

■2018年4月に認証とテレワーク関連のセキュリティソフトウェアを自社開発しているファルコンシステムコンサルティングをM&Aにより子会社化。2020年11月には「WisePoint 8」をリリースした。

■下表は当社の自社開発品をまとめたものである。詳細については当社HPを参考にしていただきたいが、エンドユーザーは自治体をはじめ官公庁、医療機関、教育機関、金融機関などである。

■自社開発ビジネスの売上は昨年6億円だったのだが、今年は10億円近くの見込みとなっているが、これは自治体情報システム強靭化案件の獲得を見込んでいるためである。ある程度大きな自治体は大手のシステムインテグレーターが、地方の小さな町では大手よりも地元のシステムインテグレーターがとるケースが多い。したがって、当社の製品はそのようなシステムインテグレーターに販売することがほとんどである。例えば、ある大きな自治体のシステムの予算が10億円と仮定したときに、当社の売上はサポートの3千万円を含めて8千万円くらい、小さな自治体では当社の売上は5百万や8百万円などになると考えられる。自社製品は利益率が高いので、ここが伸びると全体の粗利や営業利益率は上がっていくのだが、今期の売上が計画通り達成できれば、自社製品ビジネスの粗利率は65%以上が見込まれる。

自社開発製品

製品名	内容	目的
RevoWorks SCVX	サーバー型仮想ブラウザ	端末をインターネットから分離することでファイルを無害化
RevoWorks Browser	ローカル仮想ブラウザ	テレワークやリモートワークを対象としたセキュリティ
RevoWorks Desktop	ローカル仮想デスクトップ	働き方改革などのテレワークを支援するための情報漏えい対策
WisePoint Authenticators	認証＆テレワークソリューション	テレワークや外出先から社内ネットワークに安全にアクセス
WisePoint 8	認証＆シングルサインオンソリューション	複数のIDやパスワードを使い分ける負担を軽減

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

2022年12月期一二桁増収増益予想

■前期2021年12月期は受注は好調だったものの、世界的な半導体不足による輸入製品の納期遅延の影響を受けた他、成長加速のための人材投資などで販売管理費が増加したことから営業利益は638百万円(前年同期比24.3%減)と二桁の減益となった。2020年12月期に比べ売上は9.5%の増収となり過去最高を更新したものの、経常利益、当期純利益についてもそれぞれ21.5%、28.3%の減益となった。

■当社が発表した今期2022年12月期の予想は、売上高13,300百万円（前年同期比10.5%増）、営業利益760百万円（同19.0%増）、経常利益760百万円（同10.8%増）、当期純利益520百万円（同14.3%増）と二桁の増収増益を計画している。今期は引き続き半導体不足による輸入製品の納期遅延が懸念されるものの、前期に積み上がった受注残を着実に売上につなげることと、自社開発ビジネスにおいて自治体情報システム強靭化案件の獲得が期待されていることから、売上、利益ともに二桁の成長が見込まれる。

■ビジネス別の予想では下表のとおり、自社開発ビジネスの売上は昨年6億円だったのだが、今年は10億円近くの見込みとなっている。これは自治体情報システム強靭化案件の獲得を見込んでいるためであるが、前述のとおり、当社は独立系であるため、自治体の入札でNEC、富士通、NTTデータなどどこが落札しても、当社のセキュリティ製品が使われるという自治体もあり、かなりの確率でこの売上は達成できると考えられる。今期の自社製品の粗利率は65%以上が見込まれることから、売上さえ達成できれば、VADビジネスで半導体不足による納期遅延がさらに悪化しない限り、会社全体の粗利や営業利益率は順調に上がっていくとみられる。

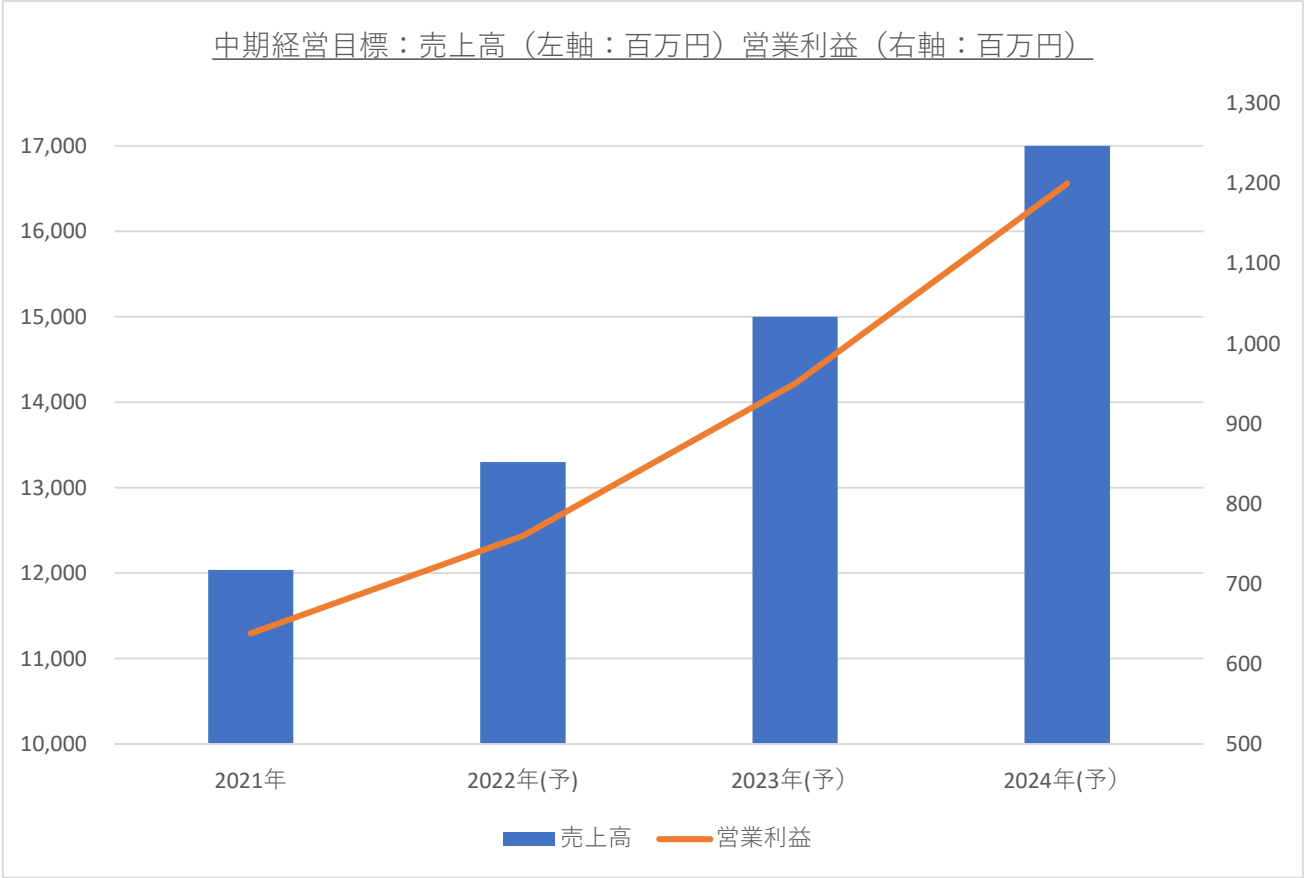
（単位：百万円）	2021年 上期	2021年 下期	2021年12月期 通期	2022年 上期予	前年同月比 増減率	2022年 下期予	前年同月比 増減率	2022年12月期 通期予	前年同月比 増減率
自社開発ビジネス	*220*	*380*	*600*	*400*	*81.8%*	*560*	*47.4%*	*960*	*60.0%*
VADビジネス	*2,270*	*2,990*	*5,260*	*2,700*	*18.9%*	*3,720*	*24.4%*	*6,420*	*22.1%*
SIビジネス	*3,370*	*2,790*	*6,160*	*3,300*	*-2.1%*	*2,610*	*-6.5%*	*5,910*	*-4.1%*
売上高合計	5,885	6,153	12,038	6,500	10.5%	6,800	10.5%	13,300	10.5%
営業利益	249	389	638	300	20.5%	460	18.3%	760	19.1%
（利益率）	4.2%	6.3%	5.3%	4.6%		6.8%		5.7%	
経常利益	290	396	686	300	3.4%	460	16.2%	760	10.8%
（利益率）	4.9%	6.4%	5.7%	4.6%		6.8%		5.7%	
当期利益	181	273	454	210	16.0%	310	13.6%	520	14.5%
（利益率）	3.1%	4.4%	3.8%	3.2%		4.6%		3.9%	
一株利益（円）			39					45	

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

中期経営計画一来期、再来期と利益高成長を見込む

■中期経営計画では、今回最終年度の2024年12月期の目標として売上高17,000百万円、営業利益1,200百万円（売上高営業利益率7.1%）、当期純利益800百万円を設定した。今後3年間の年平均成長率は、売上高で12.2%、営業利益で23.3%、当期純利益で20.7%となる。

■この中期経営計画は、①自社開発ビジネスが年平均成長率が31.6%と高成長すること、②主力のVADビジネスが年平均成長率16.7%の二桁成長となること、そして③システムインテグレーションビジネスが年平均成長率7.2%と確実に成長すること、で達成できるとしている。まず、自社開発ビジネスは主には自治体情報システム強靭化案件の獲得、医療機関、金融機関、製造業等の民需への展開、販売パートナーの拡充などで達成を目指す。VADビジネスは新規セキュリティ製品の取扱い、効率的な販売体制の強化、サポートサービスによるストック収入の積上げによる達成を目論む。最後にシステムインテグレーションビジネスは人員の増強、エリア開拓、クラウドやDXなどの領域の拡大、そして案件の大型化に取り組むことで達成する計画。また、この中期目標達成に向けて、資本・業務提携やM&Aなども積極的に進める計画である。



Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

株価評価（バリュエーション、需給など）

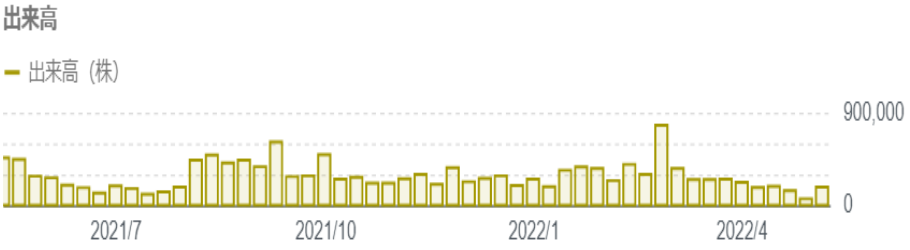
■サイバーセキュリティに関連した企業としては(2326)デジタルアーツ、(3040)ソリトンシステムズ、(3857)ラック、(4288)アズジェント、(7518)ネットワンシステムズなどが当社の類似企業として挙げられるが、これら5社のバリュエーションは平均PER18.5倍、平均予想利回り1.7%、平均実績PBR3.74倍となっている。IT関連企業の中でも、セキュリティに関連した企業は株式市場で比較的高いバリュエーションになっている。

■需給面では直近の信用買い残が233,100株、信用売り残が4,800株となっており、信用倍率は48.5倍と売り方優位の状況とはなっているものの、過去26週間の平均出来高が275,900株であることから、信用の買い残はそれほど重荷になることはない。

■株価は、2020年12月期の業績成長に対する評価から2020年に1,790円の上場来高値を達成したものの、2021年12月期の二桁減益による成長期待喪失から今年2月には年初来安値となる504円をつけた。現状の株価指標は今期予想PERで11.2倍、今期予想配当利回り3.0%、実績PBRは1.88倍、と他のセキュリティ関連銘柄と比べても割安なレベルである。中期計画における、売上の年平均成長率が12.2%、営業利益の年平均成長率が23.3%が予想されているが、この成長実現性が株式市場で認識されてくれば、株価上昇の可能性は高まろう。



株価（ヒストリカル）	
年初来高値	786円
年初来安値	504円
上場来高値	1,790円
上場来安値	487円



Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、株式会社リブのアナリストが作成しております。作成アナリストは、対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成を委託されたアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテック及び株式会社リブに帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

株式会社フィナンテック
Mail:　report@finantec-net.com
〒103-0026　東京都中央区日本橋兜町13-1　兜町偕成ビル別館4階
TEL:03-4500-6880　　FAX：03-4500-6888

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved