# ネットワークバリューコンポネンツ

3394 東証 2 部

http://www.nvc.co.jp/ir/

2016 年 9 月 2 日（金）



企業調査レポート
執筆　客員アナリスト
内山　崇行

企業情報はこちら >>>

## ■4 期連続増収見込み、3 期連続経常増益見込みと好調持続

ネットワークバリューコンポネンツ〈3394〉は、コンピュータネットワーク関連製品の輸入、販売、システム設計などの導入サービス、システム監視・管理、保守、メンテナンスなどの運用サービスといった、コンピュータネットワークに関するサービス全般を手掛けている。1990 年の設立当初は海外のネットワーク製品の代理店業務が中心だったが、徐々に取扱機器を増やし、サービス内容を販売から導入、運用へと広げ、事業領域をネットワークからセキュリティ、クラウドと広げることで業績を伸ばし、2005 年には東証マザーズ上場、2016 年には東証 2 部への市場変更を果たしている。

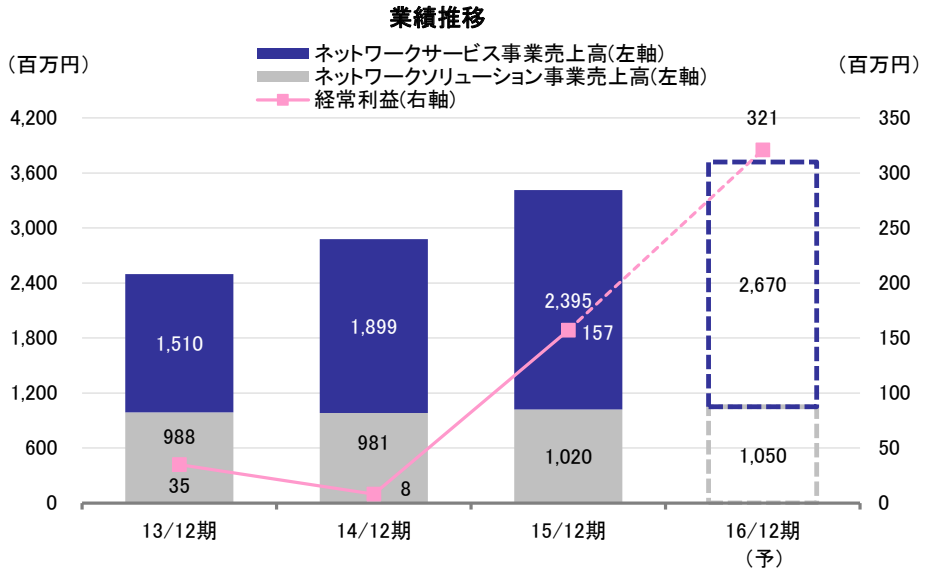
2016 年 7 月に発表された 2016 年 12 月期第 2 四半期決算は、大型案件が下期にずれ込んだことで前期比減収となった。しかし、ネットワーク関連製品の販売・システム構築等を行うネットワークソリューション事業の伸びが顕著で、通期では増収を見込み、2013 年 12 月期以降の増収が継続する見通しである。また、経常利益は前年同期比倍増、通期でも増益見込みで、2014 年 12 月期以降の増益が継続する見通しであり、業績好調を維持している。

同社の事業上の強みは 3 点あり、1 点目は世界の最先端技術を他社に先駆け開拓する目利き力、2 点目は見つけてきた多彩な製品・技術を活用し顧客の多様なニーズを満たすポートフォリオ（構成力）、そして 3 点目はこれらの実現に欠かせない技術力と人材力である。さらに同社の場合、機器販売に加えて、ライセンス収入、保守サービス等の付帯売上や、運用サービスの拡大も見込める積み上げ型の収益構造を持っており、安定的な収益確保が可能ということも強みである。

2009 年 12 月期以降、利益剰余金がマイナスで無配が続いていたが、近年は業績好調で利益剰余金は改善してきていた。そして、2016 年 12 月期 1Q には資本準備金の取崩しにより利益剰余金のマイナスを補填し、さらに 2016 年 12 月期 2Q の黒字により利益剰余金はプラスに転じた。

## ■Check Point

- 海外の最先端のネットワーク製品を他社に先駆け日本に導入・販売
- ネットワークソリューション事業が好調で増収増益の勢い持続
- ネットワーク製品に関する目利き力、ポートフォリオ（構成力）、技術力・人材力に加え、収益構造にも強みあり




## ■会社概要

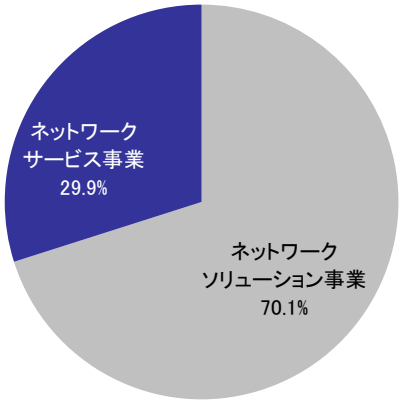
### ネットワーク、セキュリティ、クラウドの 3 事業で機器販売・導入、運用保守サービスを提供

**(1) 事業概要**

同社はネットワーク、クラウド、セキュリティの 3 事業分野を中心に、海外の様々なネットワーク関連製品の販売や、これら製品を活用してのシステム設計・設定など導入サービスを行っている。加えて、システム監視・管理、保守、メンテナンスなどの運用サービスも行っており、コンピュータネットワークやセキュリティ管理に関するサービス全般を手掛けている。

2015 年 12 月期の売上高は 3,415 百万円で、構成比は機器やサービスの販売を行う「ネットワークソリューション事業」が 70.1%、保守、メンテナンスなどの運用保守サービスを手掛ける「ネットワークサービス事業」が 29.9%となっている。

**事業別売上構成(15/12期)**



FISCO

ネットワークバリューコンポネンツ
3394 東証 2 部

http://www.nvc.co.jp/ir/

2016 年 9 月 2 日（金）

## 海外の最先端のネットワーク、セキュリティ製品を他社に先駆け販売・導入

### (2) 沿革

1990 年 4 月の設立当初は、カナダの Mux Lab 社とアメリカの Nevada Western 社の 2 社の製品を扱うだけであったが、その後、欧米やイスラエルの通信機器メーカーの取扱いを増やし、国内の電設会社や通信キャリア、電機メーカーに販売を拡大していった。その後、NTT ドコモ <9437> の新設研究所においてネットワーク構築の受託会社に選ばれると、これを成功させ、技術を大きく蓄積させた。

2000 年代になると対応機器を増加させるなかで、Fortinet や Aruba Networks など現在も核となる製品の取扱いを始めた。そして、2005 年には大阪へ進出し対応エリアを広げ、東証マザーズ上場を果たした。

その後、機器の導入・販売に加えて、2006 年マネージド VPN サービスを提供開始、2010 年ネットワーク機器 / サーバ向け監視サービス「Nabbix 監視サービス」を提供開始し、2016 年には東証 2 部への市場変更を実現した。

FISCO

ネットワークバリューコンポネンツ
3394 東証 2 部

http://www.nvc.co.jp/ir/

2016 年 9 月 2 日（金）

## 沿革

| 年 | 沿革 |
|---|---|
| 1990年 | 会社設立<br>トークンリング関連の配線部材メーカー MBA 社と代理店契約<br>トークンリング関連製品でイスラエルの NorthHills 社と代理店契約 |
| 1993年 | カテゴリ 5 用部材のリーダーである Siemon 社と代理店契約 |
| 1997年 | 本社を現所在地に移転 |
| 1999年 | チップ事業及びマイクロソフト OEM 製品の販売を主とするアスキー・ブイ・エム（株）を買収、100% 子会社化<br>同時にエー・ブイ・エム（株）に社名を変更<br>東京都港区に東京オフィスを開設 |
| 2000年 | （株）エヌブイシーカスタマーサービスを（株）ネットソースへ社名変更し、ネットワークに特化したアウトソーシング事業を開始<br>メディアコンバータベンダである イスラエルの FibroLAN 社と代理店契約 |
| 2001年 | 子会社のエー・ブイ・エム（株）を三誠興業（株）に売却<br>大規模ネットワーク向け Firewall 製品メーカーである NetScreen 社（現 Juniper Networks）と代理店契約 |
| 2002年 | 米 Array Networks 社と代理店契約<br>100% 子会社の（株）ネットソースを吸収合併 |
| 2003年 | 米 Fortinet 社と代理店契約<br>米 Ellacoya Networks 社（現 Arbor Networks）と代理店契約<br>米 Aruba Wireless Networks（現 Aruba Networks）と代理店契約 |
| 2004年 | 米 Infoblox 社と代理店契約<br>米 IRONPORT SYSTEM 社（現 Cisco Systems）と代理店契約 |
| 2005年 | Huawei-3Com Technology 社（現 HP）と代理店契約<br>業務拡張の為、大阪オフィスを移転<br>東京証券取引所マザーズに上場 |
| 2006年 | マネージド VPN サービスの提供開始<br>Loglogic 社（現 TIBCO）と代理店契約<br>Isilon Systems 社（現 EMC）と代理店契約<br>Crossbeam Systems 社（現 Blue Coat）と代理店契約<br>Imperva 社と代理店契約<br>センチュリー・システムズ社と代理店契約<br>（株）ジャパン・モバイル・プラットホームの株式を取得し、子会社化 |
| 2008年 | 品質マネジメントシステム ISO 9001:2008（2008 改訂）を取得<br>I/O 仮想化コントローラソリューションベンダの米 Xsigo Systems 社（現 Oracle）と代理店契約<br>子会社の（株）セーブルネットワークスを設立<br>子会社の（株）セーブルネットワークスジャパンを設立<br>株式の一部譲渡により（株）セーブルネットワークスを非子会社化 |
| 2009年 | （株）セーブルネットワークスジャパンを（株）セーブルネットワークスへ社名変更<br>子会社の（株）ジャパン・モバイル・プラットホームを売却<br>子会社の（株）セーブルネットワークスを完全子会社化<br>クラウドネットワーキングソリューションベンダの米 Arista Networks 社と代理店契約<br>ネットワーク・フォレンジックソリューションベンダの米 Solera Networks 社（現 Blue Coat）と代理店契約<br>ネットワーク TAP の草分け的存在である米 Datacom Systems 社と代理店契約<br>テレビ会議システムベンダの米 Vidyo 社と代理店契約 |
| 2010年 | 100%子会社の（株）イノコスを設立し、ブロードアース（株）から DTV 事業を譲受<br>（株）パックスの株式を取得し、100%子会社化<br>ネットワーク機器 / サーバ向け監視サービスを提供開始<br>ネットワーク及びセキュリティ製品ソリューションベンダの香 Cell Technology 社と代理店契約 |
| 2011年 | オブジェクト・ストレージ・ソフトウエアを提供する仏 Scality 社と国内総代理店契約<br>WAN 高速化テクノロジーを提供する（株）クレアリンクテクノロジーと販売代理店契約を締結<br>マルウェア対策システムとネットワーク脅威防止ソリューションを提供する米 FireEye 社製品の販売を開始 |
| 2012年 | トラフィック・キャプチャ・システムを提供する米 VSS モニタリング社と販売代理店契約を締結<br>コンピューターフォレンジック関係ソフトウェアを提供する米ガイダンスソフトウェア社と代理店契約<br>NVC テレビ会議クラウドサービスを提供開始子会社の（株）セーブルネットワークスを解散 |
| 2013年 | クラウド仮想インフラアプライアンス製品を提供する米 Nutanix 社と代理店契約<br>新日鉄住金ソリューションズ（株）と業務提携契約を締結<br>FireEye 導入・運用支援サービスを開始<br>ネットワークフォレンジック製品を提供する米 Niksun（ニクサン）社と代理店契約<br>OpenFlow スイッチ製品を提供する加 NoviFlow（ノビフロー）社と代理店契約 |
| 2014年 | モバイル端末向け業務アプリケーション SmartAttack を提供する G-Smart 社と代理店契約<br>リアルタイムの IP 及びドメインレピュテーションサービスを提供する米 ThreatSTOP 社と代理店契約<br>NVC P-SOC 運用支援サービスを開始 |
| 2015年 | アレイ・ネットワークス製品トレーニングセンターを開設セキュリティ専業ベンダ NSFOCUS ジャパン（株）と国内販売代理店契約締結<br>ファイア・アイ社と標的型マルウェア防御システム製品 につきゴールドパートナー契約を締結<br>スレットストップ社の IP レピュテーションサービスを運用支援する「NVC ThreatSTOP サービス」の提供を開始<br>ISO27001 認証登録<br>データ可視化ソフトウェア開発キットを提供するトムソーヤ ソフトウェア社（Tom Sawyer Software）と国内販売代理店契約を締結 |
| 2016年 | データセンター向け分散セキュリティ・プラットフォーム製品を提供する米 vArmour Networks 社と代理店契約<br>ネットワークセキュリティ分析プラットフォーム製品を提供する米 RedSeal 社と代理店契約<br>「NVC USM 運用支援サービス powered by AlienVault」の提供を開始<br>東証 2 部へ市場変更<br>エンドポイントセキュリティソリューションを提供する米 Carbon Black 社と代理店契約 |

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

# 目利き力、ポートフォリオ、技術・人材力に加え、積み上げ型の収益構造が強み

## (3) 強み

同社の強みとして挙げられる、目利き力、ポートフォリオ（構成力）、技術力・人材力と、積み上げ型の収益構造について、説明を行う。

### a) 目利き力

ここで言う目利き力とは、先端技術に秀でた企業を探し当てる力のことである。同社が業務提携し取引を始めると、まもなく株式を公開したり、大手企業に買収されたりするケースが散見される。これは、同社が提携先として選ぶ相手先企業が、高成長を遂げる初期段階にあることが多いためと推察される。こうした企業は、創業間もない頃は現代表取締役社長の渡部進（わたなべすすむ）氏がアメリカを回って見つけていたが、その後は社員がその役目を担うようになり、社員それぞれが深い知見と洞察力を備えることに大きく貢献している。さらに最近は、同社の沿革を見て、取引先の多さや取引開始時期の早さに驚き、海外の新興企業が自ら同社に売り込みに来るケースもあるとのことで、同社の目利き力が業界内で認知されていることの証拠とも言える。

**主要海外取引先**

| 契約後 IPO 達成 | M&A を受け買収 | その他の会社 |
|---|---|---|
| Array Networks | Crossbeam Systems | Arista Networks |
| Aruba Networks | （Blue Coat Systems より買収） | FireEye |
| Fortinet | Ellacoya Networks | Guidance Software |
| Infoblox | （ARBOR Networks より買収） | Imperva |
| Isilon Systems | Iron Port | Scality |
| （その後 EMC に買収） | （Cisco Systems より買収） | Vidyo |
| | NetScreen | VSS Monitoring |
| | （Juniper Networks より買収） | |

出所：会社資料よりフィスコ作成

### b) ポートフォリオ（構成力）

同社は既にセキュリティ、モバイル、クラウド分野で多数の海外最先端のネットワーク機器を取り扱っており、業界きってのポートフォリオを持っている。加えて、毎年のように新たに複数のメーカーと契約を結ぶなど、ポートフォリオの拡充に余念がない。このような努力の積み重ねが、顧客の進化し続ける多種多様なニーズへの対応を可能としている。

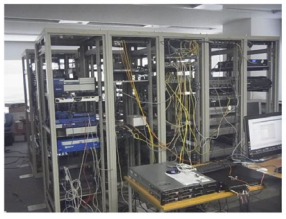
**同社取扱製品**


出所：会社資料

### c) 技術力・人材力

同社が取り扱う製品は最先端の物ばかりであるため、高い技術力・人材力は不可欠である。同社は自社社員に対し、他のエンジニアとの交流機会や、先端技術・製品に触れる機会を数多く提供し、社員の能力アップを促している。また、自社内にラボ（ネットワーク機器の実験環境）を持ち、必要に応じ実験・確認できる場も提供している。さらに、社員へのキャリアパス提示、待遇改善をコミットするなど、社員のモチベーション向上や更なる技術力・人間力のアップを図っている。

**ラボ（ネットワーク機器の実験環境）光景**

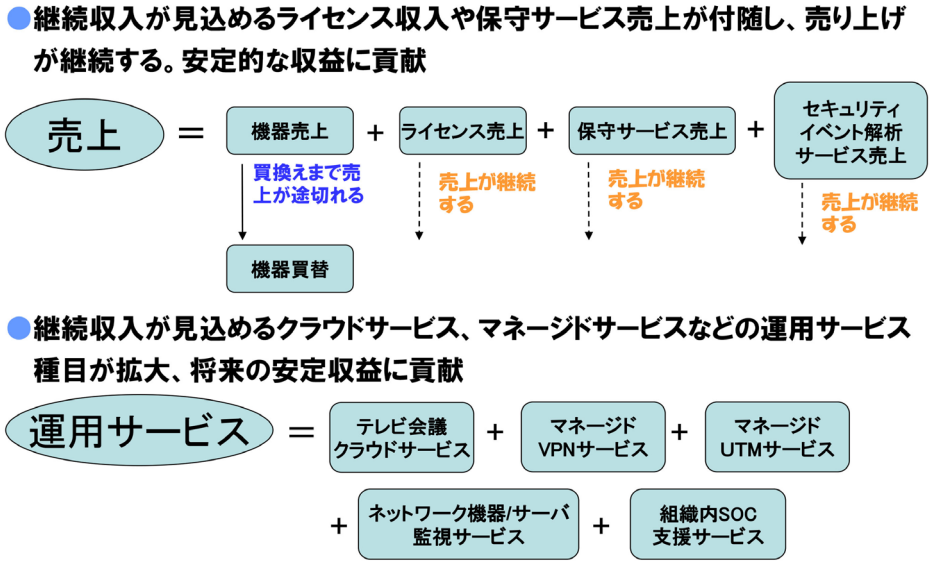


出所：会社資料

### d) 積み上げ型の収益構造

同社は機器を販売する際、ライセンスや保守サービス、セキュリティイベント解析サービス等を併せて販売している。これらによって、機器販売による一時的な売上だけでなく、継続的な売上確保も可能となり、安定的な収益を得られている。さらに、現在提供している運用サービスについては、年々種目が拡大しており、収益がさらに積み上がる可能性もある。このように現時点、将来とも積み上げ型の収益構造を持っていることは、同社の強みの 1 つと言える。

**同社の収益構造**




出所：会社資料

## 国内を代表する IT 先進企業が主要顧客

### (4) 主要顧客

同社の主力顧客は、NTT ドコモ、KDDI<9433>、ソフトバンクグループ <9984> という 3 大通信事業者を含む通信事業者、大手企業、官公庁など、国内を代表する IT 先進企業である。これら企業を顧客としているということが、同社のポートフォリオの広さ、技術力の高さを物語っていると言える。

**主要顧客**

| 分類 | 顧客名 |
|---|---|
| 通信事業者 | インターネットイニシアティブ <3774>、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ ( 株 )、NTT ドコモ、KDDI、ソフトバンク BB |
| 一般企業 | 新日鉄住金ソリューションズ <2327>、日立電線ネットワークス ( 株 )、( 株 )Lee. ネットソリューションズ、ネットワンシステムズ <7518>、ミロク情報サービス <9928>、ユニアデックス ( 株 )、伊藤忠テクノソリューションズ <4739>、サイバーエージェント <4571>、NHN テコラス ( 株 )、日本電気 <6701>、日本ユニシス <8056>、富士ゼロックス情報システム ( 株 )、三菱電機インフォメーションネットワーク ( 株 )、みらかホールディングス <4544>、リクルートホールディングス <6098> |
| 官公庁大学その他 | 海洋研究開発機構、河合塾、総合研究大学院大学、理化学研究所 |

出所：会社資料よりフィスコ作成

## Aruba( 無線 LAN) と Fortinet( 統合セキュリティ管理製品 ) が主力製品

### (5) 主力製品

同社が現在主力製品として扱っているのが、ネットワーク機器では「Aruba（アルバ）」であり、セキュリティ関連製品では「Fortinet（フォーティネット）」である。

**a)Aruba**

「Aruba」は、全世界で豊富な導入事例・構築実績を持つ無線 LAN コントローラシステムであり、モバイル・ネットワークの分野では世界第 2 位のシェアを獲得している。同社は Aruba Wireless Networks 社（現 Aruba Networks）と 2003 年 7 月に代理店契約を交わし、国内では 1 次代理店となっている。なお、2014 年度は Aruba 社製品の販売成長率が最も高いということで、同社は Aruba 社より表彰を受けている。

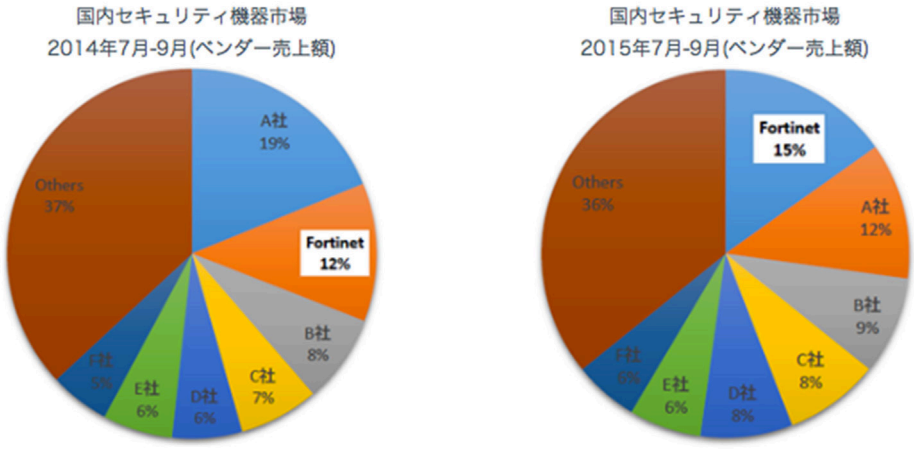
民間調査会社のレポートによると、2015 年から 2020 年の企業向け無線 LAN 機器市場の成長率は年 2.3% と堅調な伸びが見込めるとのことである。同社としては現在好調な当製品について、引き続き主力製品として扱い、更なる拡販を図る計画である。

**b) Fortinet**

セキュリティ分野の「Fortinet」は UTM（統合脅威管理）市場ではトップシェアで、2004 年より 12 年連続シェア No.1（ベンダー売上額）を維持している。カリフォルニアの Fortinet 社が提供する統合型セキュリティシステムで、同社とは 2003 年 4 月に代理店契約を交わし販売及びサービスの提供を開始している。主力製品の「FortiGate」は、1 台のアプライアンス（特定の機能に特化したコンピュータ、または装備を指す）に多数のセキュリティ機能を統合して搭載したセキュリティシステムであり、企業向けのネットワークセキュリティでは最も代表的な製品である。

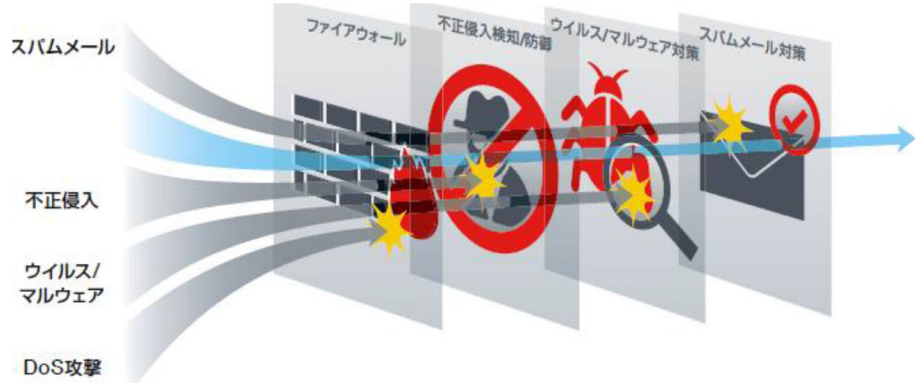
この製品についても、引き続き主力製品として更なる拡販を図る計画である。

**国内セキュリティ機器市場**




出所：Fortinet 社ホームページ

**UTM( 統合型セキュリティアプライアンス ) イメージ図**



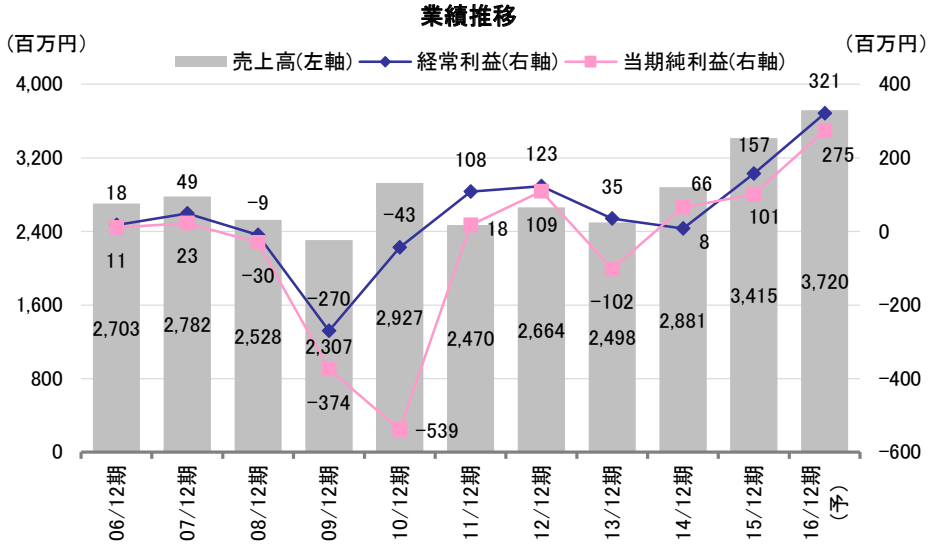

出所：会社資料

# ■業績動向と財務状況

## 一時の苦境を抜けだし、増収増益基調で推移

### (1) 業績動向

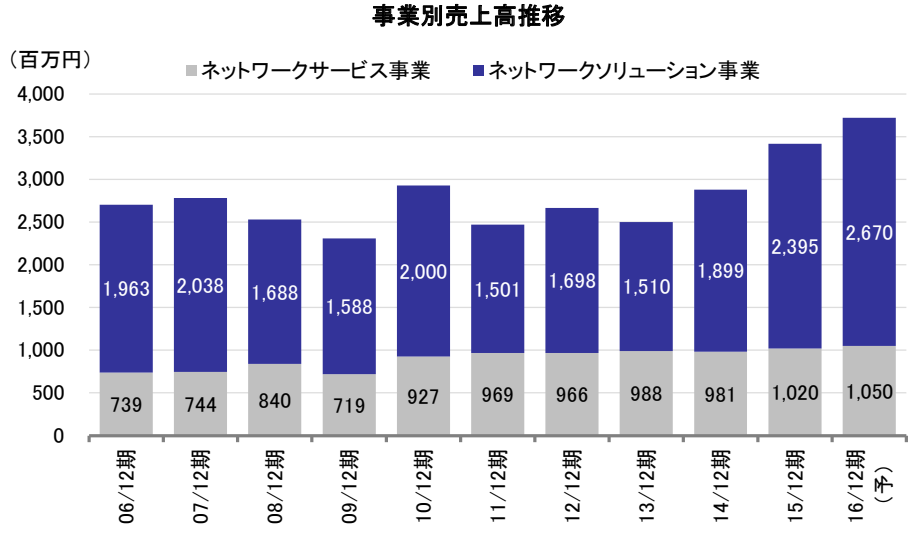
#### a) 売上高




出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は、2005 年 12 月期に株式公開し、積極的な事業提携や買収を行ったが、売上は伸び悩んだ。加えて、2008 年にリーマンショックが発生し、それまでの積極投資が裏目に出てしまった。このため、2008 年 12 月期から 2010 年 12 月期にかけて拡張路線を見直し、事業を再構築し、3 期続けて最終損失を計上するというリストラを行った。その後は、2013 年 12 月期こそ子会社の不振で減収となったが、おおむね増収傾向にある。なお、2016 年 7 月に発表された 2016 年 12 月期 2Q 決算では、当初見込んでいた大型案件が下期にずれ込み前期比減収であるが、通期では増収見込みであり、勢いが継続している。

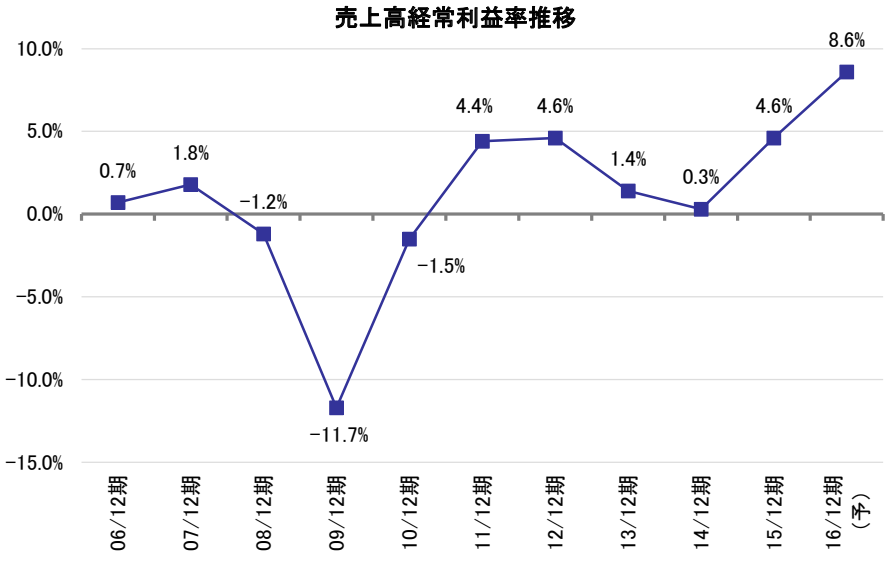
#### b) 事業別売上高




出所：会社資料よりフィスコ作成

事業別売上を見ると、Fortinet、FireEye を始めとするセキュリティ製品や、無線 LAN の Aruba 社製品の好調さにけん引され、ネットワークソリューションの売上が右肩上がりである。また、ネットワーク構築等のサービス及び保守を行うネットワークサービスも堅調に推移しており、業績の好調さを下支えしている。

**c) 売上高経常利益率**




出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高経常利益率を見ると、2014 年 12 月期以降急上昇しており、収益力が大きく向上しているが、これには以下の 3 つの要因が考えられる。

**1) 優良顧客へのリソースの集中**

同社は約 50 人の限られたエンジニアを優良顧客に集中させ、案件の早期対応や的確なソリューション提案等に取り組んだ。これらにより顧客満足度を向上させ、価格競争を回避することができ、利益率の向上につながった。

**2) ディールレジストレーション制度の有効活用**

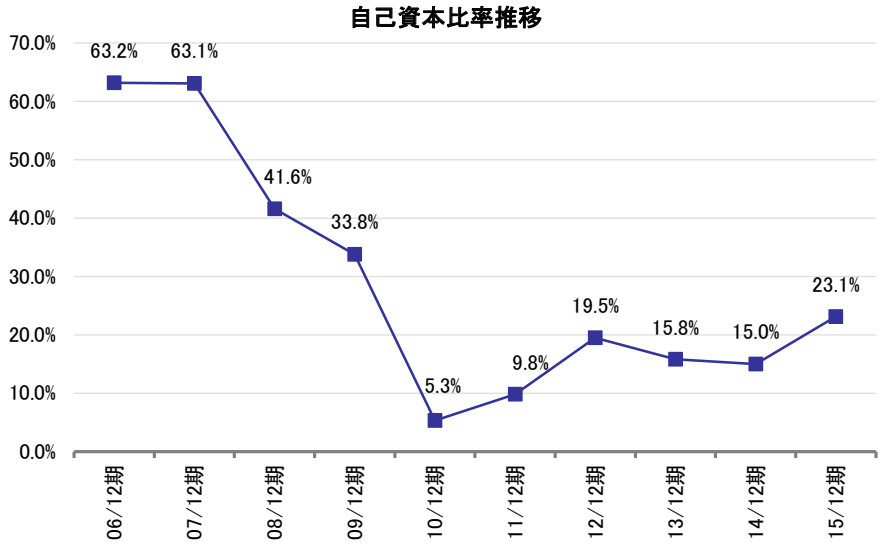
各機器メーカーではディールレジストレーションという制度を取り入れていることが多い。これは、案件情報を最も早く登録した販売パートナーに対し、特価での仕入れを行うという制度である。同社は優良顧客に注力する中で、案件情報をいち早く得ることが増えたため、この制度を活用し仕入額を抑え、利益を向上させた。

**3) エンジニアの作業時間削減**

同社ではエンジニアの作業時間管理が不十分で、特定のメンバーに作業が集中し、かえって作業時間が増加し、原価が過大となるケースがあった。このため、マネジメントの仕組みを導入し、エンジニアの原価管理意識の向上を図り、作業時間削減に取り組んだ。その効果が一部出ており、今回の利益率向上につながった。

### (2) 財務状況

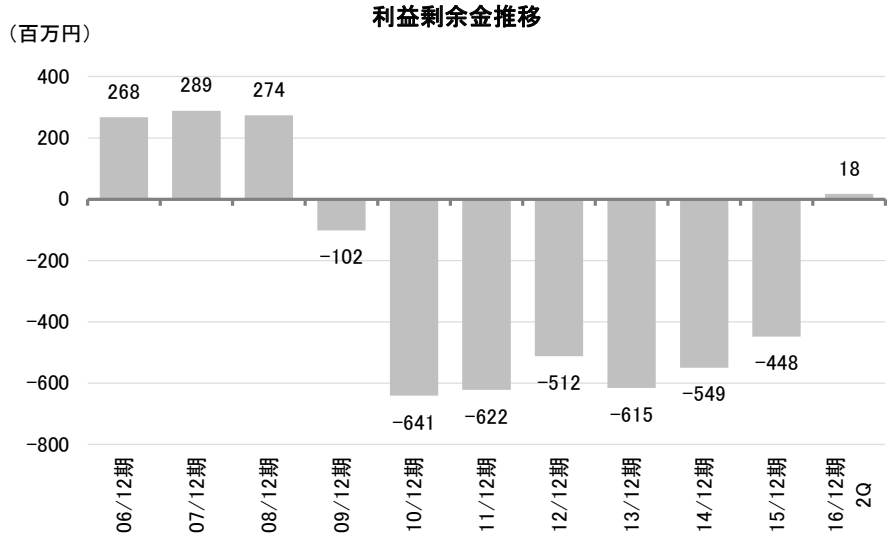
#### a) 自己資本比率




出所：会社資料よりフィスコ作成

2008 年 12 月期、2009 年 12 月期にリストラに伴う赤字が発生したことで、純資産が減少し、自己資本比率が大きく低下した。2010 年 12 月以降は業績回復とともに純資産が増加し、自己資本比率も上昇し、安全性は上昇している。

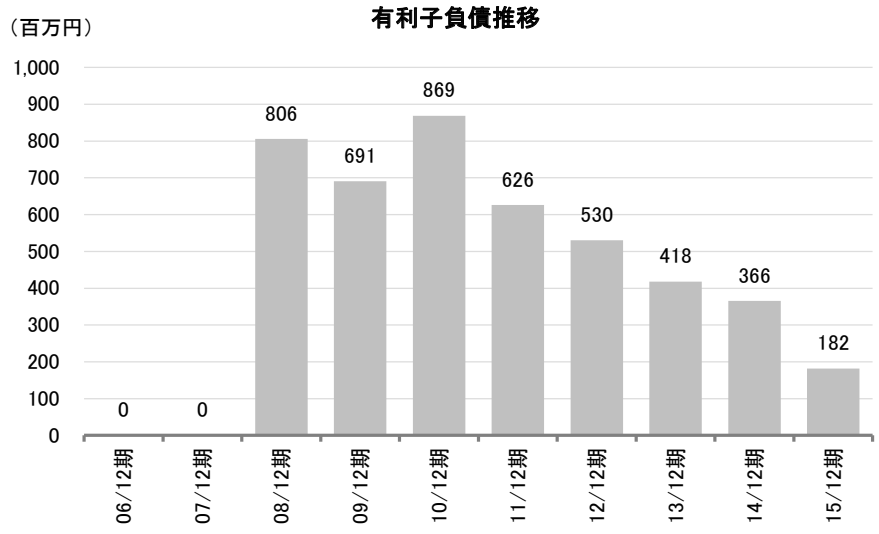
#### b) 利益剰余金




出所：会社資料よりフィスコ作成

利益剰余金は 2010 年 12 月期に大きく落ち込んだこともありマイナスが続いていたが、近年は業績好調で改善してきていた。そして、2016 年 12 月期 1Q に資本準備金を取崩して利益剰余金のマイナスを補填し、続く 2016 年 12 月期 2Q の黒字により 2008 年 12 月期以来 8 期ぶりに利益剰余金がプラスに回復した。

c) 有利子負債




出所：会社資料よりフィスコ作成

有利子負債は 2008 年 12 月期に投資により大きく増加し、その後、2010 年 12 月期に赤字が発生した際にも増加したが、その後は順調に返済を重ね減少している。

## ■今後の見通し

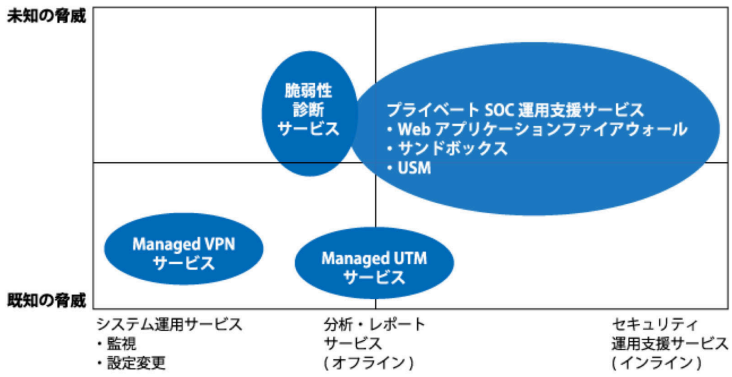
### 統合セキュリティサービスの更なる充実を図る

(1) 注力分野

同社は 2015 年 1 月にユニファイド・セキュリティ・サービス部門を新設し、保守運用の強化を図っている。2014 年からサイバー攻撃対策として、お客様のサイバーセキュリティを支援するプライベートSOC運用支援サービスを開始した（SOC:Security Operation Center セキュリティ機器等のログ監視を行うサービス）。その際、保守運用サービスを統合することで、より迅速な運用が可能になると判断したため、同部門を新設した。

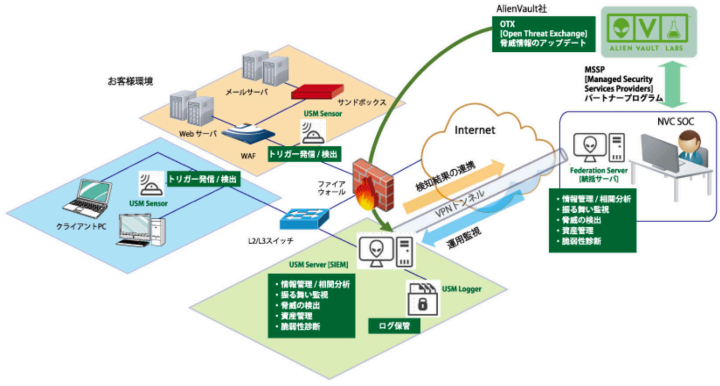
近年の傾向として、システムやソフトウェアの脆弱性の増加、サイバー攻撃の凶悪化・増加など、セキュリティに対する脅威が増しており、同部門に対するニーズが今後増加すると考えている。このため、パートナーとの協業推進を図っている。具体的にはインシデント（セキュリティ事故情報）管理ツールを活用し、重大な場合は社内、軽微な場合はパートナー業者に委託と切り分け、対応力の増強を図っている。さらに、パートナー業者に対しては定期的な勉強会やマニュアル提供などを行い、対応力の底上げと対応範囲拡大を図っている。

ユニファイド・セキュリティサービスメニュー




出所：会社資料

統合セキュリティ管理 イメージ図




出所：会社資料

## 堅実路線を継続し更なる業績拡大を狙う

### (2) 今後の業績

同社は、年 2 割の増収を目標としている。今後は、優良顧客への集中、Aruba、Fortinet 等好調な製品の販売促進等、現在好調なものを戦略の中心とし、確実な増収を目指す。加えて、ユニファイド・セキュリティ・サービスのサービスメニューの拡充や、Aruba、Fortinet に続く製品の開拓により、更なる業績拡大を狙っている。

FISCO

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。



投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ