ネットワークバリューコンポネンツ

3394 東証マザーズ

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2013年3月27日（水）

企業調査レポート
執筆　客員アナリスト
鈴木　一之

■最終赤字から抜け出し増収基調に回帰

東証マザーズに上場するネットワークバリューコンポーネンツ<3394>は、コンピュータネットワーク関連製品の企画・開発から輸入、販売までを幅広く展開。ネットワーク関連機器やセキュリティ関連製品を取り扱う。IT先進企業のニーズを把握した上で海外の先端技術を開拓する「目利き力」が強みとなっている。

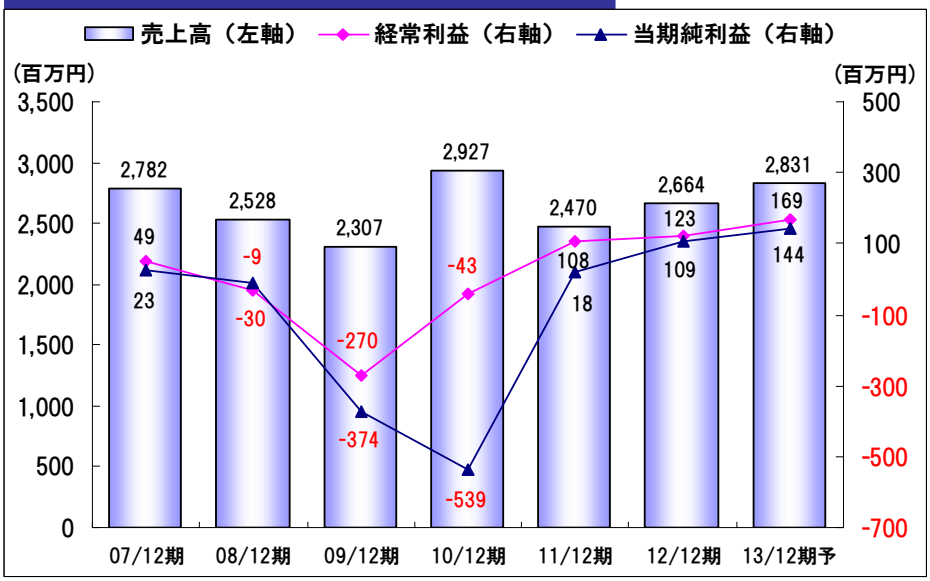
2013年2月12日、2012年12月期の決算が発表された。売上高は前期比7.9%増の2,664百万円、営業利益は同3.9%減の123百万円、経常利益は同14.3%増の123百万円、当期純利益は同494.2%増の109百万円と、2008年度から続いた最終赤字から前年の時点で抜け出して、増収基調が戻りつつある。主力商品としている最先端のネットワーク製品のうち、ネットワーク分野の「Aruba（アルバ）」や「Arista（アリスタ）」、セキュリティ分野の「FireEye（ファイア・アイ）」と「Fortinet（フォーティネット）」、さらにはクラウド領域の各分野がスマートフォン革命に乗って順調に拡大している。

今後は上記の先端的な3つの分野に加えて、中堅・中小企業および大企業の部門別導入を容易にするため、クラウドサービス分野にも力を入れてゆく構えである。業界全体の追い風にも乗って、課題は2013年12月期で5年連続となる無配継続からの脱却である。事業が軌道に乗りつつある現在、早い時点で復配を実現することができれば、成長力の回復が裏付けられる格好となるだろう。

■Check Point

・海外主流の最先端のネットワーク製品を日本でいち早く販売
・2012年12月期、2013年12月期と業績は回復基調が継続
・商品の販売・保守面でサポートし合うパートナーの確立に重点

通　期　業　績　の　推　移



■会社概要

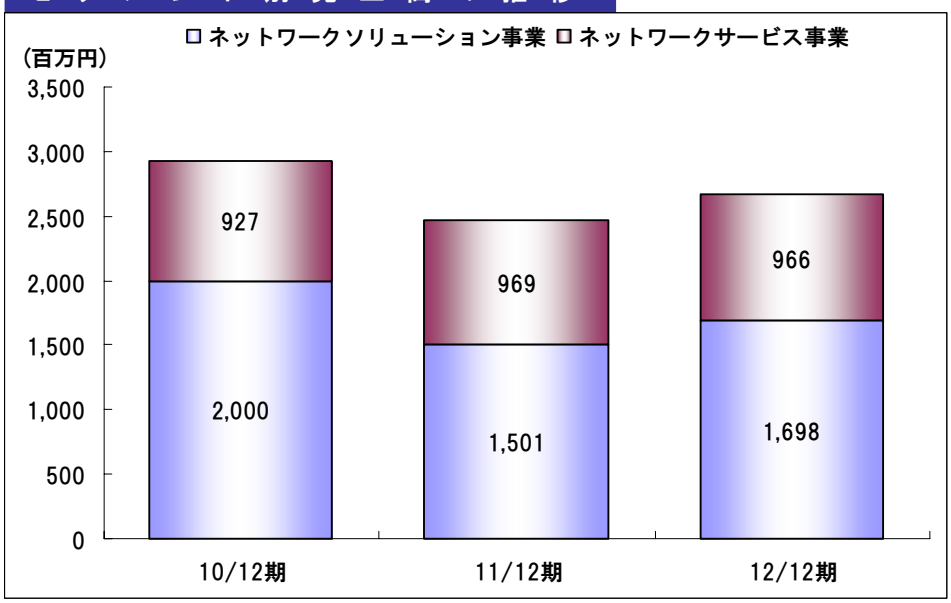
海外主流の最先端のネットワーク製品を日本でいち早く販売

(1) 事業概要

同社は神奈川県横須賀市に本社を置くネットワーク・インテグレーターである。「ネットワーク・インテグレーター」というプロフィールは一般には理解されにくい存在だが、同社は海外の有力なネットワーク関連企業からインターネット、LAN、WANなどを構築するルーター、スイッチ、無線LAN用アンテナ、ストレージなどの、ネットワーク・インフラに関する機器やサービスを輸入して販売することを主な業務としている。

売上構成比は機器やサービスの販売が63.7%、継続的な収益につながる保守サービスが36.3%である。セグメント上では、前者が「ネットワークソリューション事業」となり、2012年12月期の売上高は1,698百万円。後者が「ネットワークサービス事業」となり、売上高は966百万円をあげている。

セグメント別売上高の推移



ここでのネットワークとは、基本的には有線LAN、無線LANを指している。「LAN」とは「Local Area Network（ローカル・エリア・ネットワーク）」の略で、ケーブルや無線を使って同じ建物内のコンピュータ、通信機器、プリンタなどを相互に接続し、データをやり取りする仕組み（すなわちネットワーク）のことである。

■会社概要

単に機器を輸入して販売するばかりでなく、顧客からの要望に応じてネットワーク構築のコンサルティングからデザイン、構築、保守までを一貫して請け負っている。顧客からネットワーク構築に関する相談や依頼を受けて、事業を遂行する上で発生する問題を解決する「ソリューション」業務に特化している。

海外から仕入れるネットワーク機器やサービスは、当代一流のテクノロジー企業の製品を厳選している。すでに世間から高い評価が確立した企業を選り好みして仕入れているという訳ではなく、むしろ、テクノロジーに関する同社の評価基準に適合すれば、知名度の高くない企業でも他社に先駆けて仕入を行うという気風を持っている。これは創業者で現社長の渡部進氏が1990年4月に同社を設立して以来の同社の伝統でもある。それだけ最先端のテクノロジーに関しての、技術トレンドを把握する同社のアンテナ、審美眼が優れているということにつながる。

インターネットやスマートフォンなどネットワーク技術は、進歩の速度がきわめて速い。ただ変化が速いだけではなく、技術上の劇的な変化が起きる場合がある。昨日まで最先端だった技術やコンセプトが、翌日には突如として時代遅れのものになるリスクを常に抱えている。よってネットワーク事業を遂行してゆくには、常に最先端の技術トレンドに目を配り、最新のテクノロジーがどこにあるのかを見極めて、来たる変化を予見、先回りしてそれらに対応した商品の品揃えや人的配分を行ってゆく必要がある。

同社のネットワーク・インテグレーターとしての優位性はこの点にある。一般に広く普及した、いわゆるコモディティ化した技術は取り扱いの対象ではなく、最先端の技術トレンドを理解しているクライアント向けに販売する、というのが同社のビジネスの最大の特色である。常にネットワーク業界のオピニオンリーダーがセールスのターゲットとなり、事業上のインテリジェンスが非常に高いのが同社の特徴となっている。

同社の中でも上位に位置する顧客層は、NTTドコモ<9437>、KDDI<9433>、ソフトバンク<9984>などの通信キャリアに加え、ケーブルテレビ、ISP（インターネット・サービス・プロバイダー）、データセンター、Eコマースなどの各企業である。次いで、官公庁や大学、独立行政法人、教育機関、リサーチセンターなど、独自のネットワーク環境を自前で有している組織となっている。3番手がいわゆる大企業で、金融機関、エレクトロニクスメーカー、広告会社、大手進学塾などである。

トップレベルのネットワーク技術を志向するという独自色ゆえに、業界内でも競合相手と呼べる企業は少ない。システム・インテグレーターとしては、海外技術の輸入に特化している企業、あるいはNEC<6701>、富士通<6702>、日立<6501>のように元々はメーカーだったが技術の輸入を始めた企業、それに商社系のインテグレーターなどがある。その中で同社はネットワークインテグレーターとして位置づけられる。

これらのライバル企業はいずれもほぼ例外なく、シスコ・システムズを事業上のパートナーとして成長してきた。シスコ・システムズはネットワーク業界の指針たる巨大企業で、シスコ・システムズの開発した技術やコンセプトがここ数十年間、世界のネットワーク業界のトレンドを決定してきた。競合らはシスコ・システムズ製品のベンダーとして成長し、シスコ・システムズの志向する技術トレンドに沿ってシスコ・システムズとともに拡大してきた経緯がある。逆に同社は創業以来、シスコ・システムズの技術とは別ルートで成長を模索してきたが、そのような企業は世界中に余り多くないとみられる。

■会社概要

「Aruba」はモバイル・ネットワークの分野では世界第2位のシェア

(2) 主力商品

同社の事業上の特色は、海外で主流となっている最先端のネットワーク製品を、多数日本に導入して一次代理店として販売している点にある。国内の主要通信キャリアがすべて同社のクライアントであるという事実からも、その技術的な優位性、先端性を推し量ることができる。

以下に同社の取り扱っている数多くの商品群の中から、ネットワーク分野の「Aruba（アルバ）」と「Arista（アリスタ）」、セキュリティ分野の「FireEye（ファイア・アイ）」と「Fortinet（フォーティネット）」の概略を紹介する。

●「Aruba（アルバ）」

「Aruba」は、世界のいたるところで導入されている無線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。「Aruba Wireless Networks」社と2003年7月に代理店契約を交わし、国内では同社が一次代理店となっている。

「Aruba」は、基本的な構成がコントローラとアクセスポイントだけで成り立っており、1台のアクセスポイントで無線LANに必要な認証からスイッチ、VPN、集中管理、3Gアクセス、有線LANなどすべてをカバーしている。アクセスポイントを管理するのが中央のコントローラで、クライアントは設定から認証、通信状況まであらゆる面を中央のコントローラを管理するだけでよい。

バッファローやI・Oデータなどの家庭用無線LANとは異なって、企業向けの無線LANシステムでは、適切なチャネルの割当を行って送信出力を調整し、負荷を分散して常に最高のスループット（単位時間あたりの処理能力）が得られるようにしなければならない。その上で企業の内部情報という高度な機密性も保つ必要がある。

「Aruba」を導入することでクライアントは、企業内に数百台のコントローラを設置し、そのコントローラを経由することで数百台～数千台のアクセスポイントを管理することが可能となる。最小限のスタッフで高い信頼度の大規模ネットワークを一括して管理することができるようになる。

「Aruba」の導入事例

出所：会社HPより引用

■会社概要

「Arista」は世界の大手金融機関や大規模データセンターで導入

●「Arista（アリスタ）」

「Arista」はクラウドで用いられるスイッチで、大規模データセンター向けの商品であり、フラッグシップ的な「Arista7500シリーズ」のモジュラー型シャーシスイッチは10GbE（ギガビットイーサネット）の伝送速度を持ち、500nsec（ナノセカンド＝1ナノ秒は10億分の1秒）という業界トップクラスの「低遅延」を実現している。2009年3月に「Arista Networks」社と代理店契約を交わし販売を開始した。

「低遅延」とは、あるサイトにアクセスしようとマウスをクリックした時、こちらからの要求がサーバまで届く時間（送信伝送）と、見ようとしたサイトが手元の端末に表示されるまでの時間（受信伝送）の相互のやり取りの間で、タイムラグが減少することを指す。すなわち「低遅延」であればあるほど伝送速度はそれだけ速いということになる。

「Arista」は、単にスイッチ単品のハードウェアを指すのでなく、最高速度のスイッチを「AristaEOS（Extensive Operating System）」と呼ばれるLinuxベースのOS（基本ソフト）で統合したスイッチング・システムの総称である。システムを停止することなく機能の追加やアップグレード、パッチ適用が可能なモジュラー型OSを装備しており、高い信頼性と拡張性を低い消費電力で駆動させるシステムとなっている。世界中の大手金融機関や大規模データセンターで導入されており、世界最高速クラスのスーパーコンピュータを駆動させる際にも一翼を担っている。

セキュリティ分野の「Fortinet」はUTM市場でトップシェア

●「Fortinet（フォーティネット）」

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を持っている。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、2003年4月に代理店契約を交わして販売およびサービスの提供を開始した。

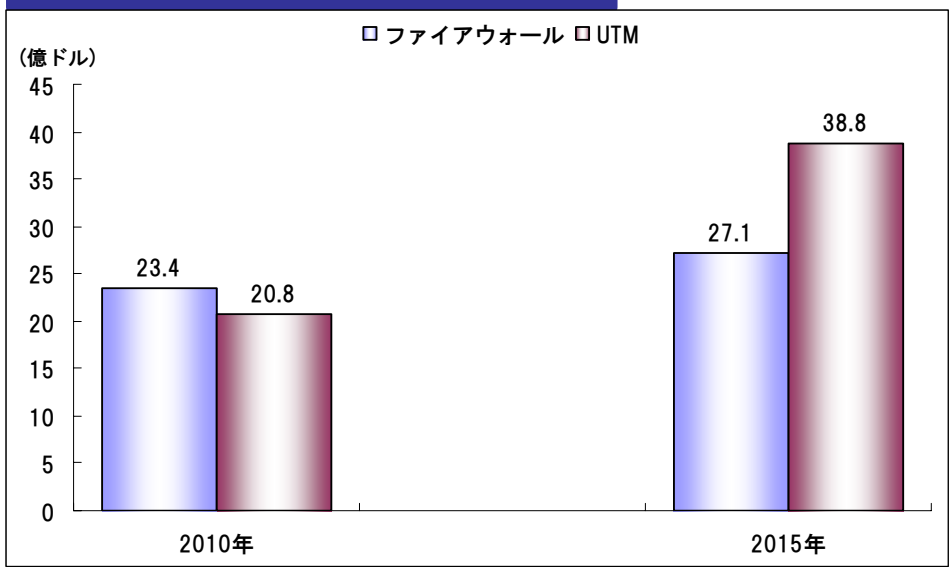
最も代表的な「FortiGate」は、1台のアプライアンス（特定の機能に特化したコンピュータ、または装備を指す）にいく通りものセキュリティ機能を統合して搭載したセキュリティシステムである。企業向けのネットワークセキュリティでは最も代表的な製品となった。

■会社概要

システムの最大の特徴は、ファイアウォールからトラフィック制御、IPS（不正侵入制御）、アンチウィルス、アンチスパイウェア、アプリケーション制御、Webフィルタリング、アンチスパムなど、最先端の複雑なセキュリティシステムをひとつにパッケージ化して提供している点にある。これによって複数のセキュリティがお互いを攻撃し合うことなくシンプルな構成になり、クライアントは導入が容易になる。

複数のセキュリティ機能をひとつのシステムに搭載しているため管理工程が減少し、省スペースなど管理面での無駄をなくすことができる。複数のベンダーから技術サポートを別個に受ける必要もなく、無駄な手間とコストを同時に省くこともできる。

ファイアウォールとUTMの市場予測



出所：IDC "Worldwide Network Security 2011-2015 Forecast and 2010 Vendor Shares"

「FireEye」は高度な「標的型攻撃」にも対処可能

●「FireEye（ファイア・アイ）」

高度な「標的型攻撃」にも対処しうる、セキュリティ・プラットフォームである。カリフォルニアの「FireEye」社と提携して、2011年12月から製品販売とサービス提供を開始した。

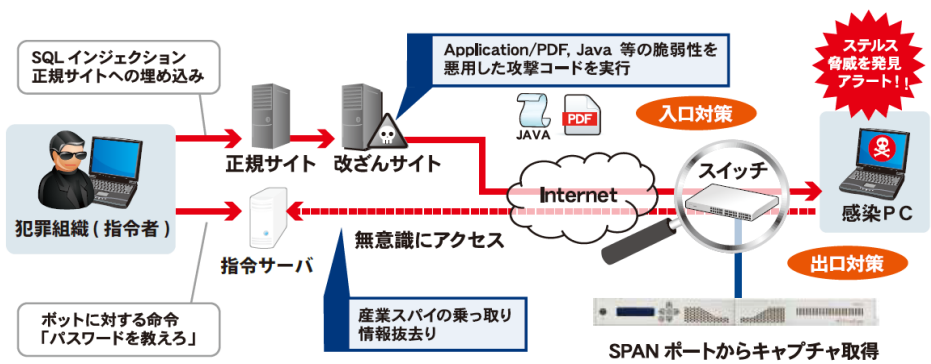
これまでのファイアウォールやウィルスソフトは、シグネチャベースの発想から構成されており、単に「疑わしいものを検出する」という類の仕上がりとなっている。「シグネチャ」とは、既知のコンピュータウィルスを検出するために用いる各ウィルスの特徴、パターンのことを指す。

■会社概要

しかし最先端のマルウェア（悪意のあるソフトウェア、悪質なコードの総称）は、攻撃を仕掛ける側が攻撃対象とする企業や個人に対して「オーダーメイド」の不正プログラムを作成してくるため、従来のシグネチャベースのセキュリティシステムのような、既知のウィルスパターンと照合して検出するタイプのものでは対処しきれないというケースが頻発するようになった。標的とされる企業は巨大防衛産業やインフラ企業、官公庁であることが多く、それらの持つ知的財産や機密情報がかつてない危機にさらされている。

「FireEye」の提供するセキュリティ・プラットフォームは、有害なウェブを対象とする従来のウィルス検知製品とは違って、シグネチャでは検出できないメールやウエッブに含まれる悪意のコードや振舞を検査対象としている。すでにPCに入り込んだマルウェアを検出してコントロールし、悪意のある外部のサーバへの通信など外部に出てゆくデータもチェックすることができる。企業内部の感染されたPCを特定することも可能である。

「FireEye」の概要



出所：会社HPより引用

既知の攻撃に対してはマイクロ秒単位で反応し、直接または他のセキュリティソフトと連携して攻撃をブロックする。さらに疑わしいとされるファイルやURLに対しては、独自に設定された仮想環境で実際にアクセスしてみて悪意があるかどうかを検証する。

このように「FireEye」は独自のアーキテクチャを持つセキュリティ・プラットフォームであり、これに匹敵する防御性能を有する商品は性能的にほとんど存在しない。だからこそアメリカでは連邦政府機関の5つのうちの4つ、通信キャリアの3社中の2社で採用されている。

■会社概要

先端的な技術トレンドに関して深い知見と洞察を備える

(3) 会社の特徴、沿革

●特徴

ネットワーク・インテグレーターとしての同社の特異な点は、取り扱っている商品ラインナップの豊富さにある。堅固なセキュリティを備えたモバイル・ネットワークの「ARUBA」や、統合型セキュリティの「Fortinet」をはじめ、ペタバイト単位の大容量クラウドストレージ「Scality（スキャリティ）」、このところ最も力を入れているテレビ会議システム「Vidyo（ビディヨ）」など、少しでもネットワーク業界に知識を持つ人ならよく耳にする企業、利用頻度の高いブランド製品は同社が取り扱っていることが多い。

ネットワーク業界における同社のユニークさを示す例として、ここではふたつの点を指摘しておきたい。ひとつは、同社が業務提携を交わして商品の取り扱いを始めると、その後それらの企業価値が大きく拡大し、ナスダックへの株式公開を行う、あるいは別の大手企業に買収される事例が散見されるという点である。もうひとつが、創業以来、シスコ・システムズの製品をほとんど扱ってこなかった、という点である。

最初に、同社が業務提携を交わして商品を取り扱っている相手先企業の中で、同社と取引を始めて間もないうちに株式を公開したり、大手企業に買収されたりするケース。これは、同社が提携先として選ぶ相手先企業の多くが、収益面で高成長を遂げる初期の段階にあるということを示している。そのようなまだ世間ではあまり認知されていないような小規模の企業を早い段階で見つけ出し、金鉱脈を掘り当てていることになる。これまで有望な商品、有望な小規模企業を見つけているが、社員一人ひとりが先端技術を探索し開拓する力を有することが背景にあるとみられる。同社創業の間もない頃は、渡部社長がひとりでアメリカ全土を歩き回って見つけてきたものだったが、現在ではその役目は若手社員が担っている。高度ネットワーク社会を迎えた時代の最先端を行く業界の先端的な技術トレンドに関して、社員それぞれが深い知見と洞察を備え、いち早く先端技術に秀でた企業を探し出してくる。同社の取扱商品のラインナップを見るだけで、業界のオピニオンリーダーたちが思わずうなってしまうという実力の一端がここに示されている。

主要海外取引先

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

出所：会社資料より作成

■会社概要

「目利き力」を武器にこれまで独自のネットワークを構築

●沿革

最先端のネットワーク技術に関する知見の豊富さは、同社が会社設立から今日までたどってきた歩みによって培われている。1990年4月に同社が設立されたが、当時はカナダのMux Lab社とアメリカのNevada Western社の2社の製品を扱うだけにすぎなかった。その後、欧米やイスラエルの通信機器メーカーの取り扱いを増やし、国内の電設会社や通信キャリア、電機メーカーに売り込んでいった。

最初の転機はNTTドコモからの受託に成功したことである。それまで代表であり営業マンである渡部氏がひとりで仕入れ先と販路を開拓して業容を徐々に拡げてきたが、NTTドコモの新設研究所のネットワーク構築の受託会社に選ばれた。

社運をかけたドコモの大型案件の成功が実績となり、技術水準の蓄積が大幅に伸びたことがその後の受注につながっている。その後すぐに岡崎市や宇治市の案件を受注するに至った。

90年代が幕を閉じ「ミレニアム」の2000年代に入って、インターネット全盛の時代を迎えて、同社を含めたネットワーク業界は飛躍的な開花期を迎えた。それ以前はアカデミックな利用に限定されていたネットワーク領域は、インターネットの普及に拠って2000年ごろから一気に個人の市場へと商用利用に道を拓いていった。

この頃の出来事として、2001年2月に当時のNetScreen社と代理店契約を結んだことが大きい。これによってセキュリティ分野への進出に成功し、現在にまで至る大きな収益の柱となっている。NetScreen社は後日、ネットワーク大手のJuniper Networks社に買収され、同社とJuniper社とが結びつく最初のきっかけとなった。

株式市場では2000年春をピークにITバブルは崩壊したとされているが、ネットワーク業界では2000年代半ばごろまで高成長の余韻と興奮は続いていた。2005年12月に同社は東証マザーズに株式を公開。この時に多少無理をした将来ビジョン達成のため、積極的な事業提携や買収を立て続けに行ったこと、また2008年秋に発生したリーマン・ショックが追い打ちとなり、2006年から悪化し始めた同社の業績は下降に向かった。2008年12月期に最終赤字に転落したが、ここに至って上場以後の拡張路線に見切りをつけて、2009年12月期に主だった不稼働資産の処分を断行。2010年12月期まで3年連続で最終赤字を余儀なくされたものの、2011年12月期には黒字へ転換した。2013年12月期も増益となる見通しである。

話は多少飛躍したが、同社のもうひとつの特徴は、シスコ・システムズの製品をほとんど扱ってこなかったという点である。シスコ・システムズと言えば世界のネットワーク業界の巨人として知られる。ルーター、スイッチ、ストレージ、セキュリティなど、通信ネットワークの世界においてシスコ・システムズの実績と権威は、長年にわたって絶対的なものとなっている。ネットワークの技術革新の多くはシスコ・システムズによって生まれ、シスコ・システムズによって普及し構築されたと言っても過言ではない。

■会社概要

1990年の創業当初、同社も規模が小さかったが、シスコ・システムズもまだ巨人というほどの規模ではなかった。その中で、日本国内ではネットワンシステムズがシスコ・システムズ製品の独占販売権を取得したことから、シスコ・システムズ製品を取り扱うのが難しくなった。

そこでシスコ・システムズに頼らずに、シスコ・システムズ製品以外を動員して活路を開くという方法を採ってきた経緯がある。その後、同社がNTTドコモからの案件を獲得したことなどで、業界内での一定の地位を確立するに至った。最先端のシスコ・システムズ製品を取り扱わずに、それでも遜色のないネットワークを構築するためにも、独自で見つけたネットワーク機器を前面に打ち出すという戦略が採られた。長年にわたって激烈な業界内の競争を続けるうちに、先端技術に対する同社の「目利き力」の正しさが養われ、社員の間にも無数にある最先端技術の中から何が生き残るのかを判断する力が身についていったのである。

会社の沿革

年月	主な沿革
1990年 4月	同社設立 下記2社の代理店として活動開始 トークンリング/AS400関連製品のメーカーでカナダのMux Lab社と代理店契約 配線用部材の専門メーカーでアメリカのNevada Western社と代理店契約
1990年 12月	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 4月	カテゴリ5用部材のリーダーであるSiemon社と代理店契約
1999年 12月	東京都港区に東京オフィスを開設
2000年 12月	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 2月	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 4月	大阪市福島区に大阪オフィスを開設
6月	米Array Networks社と代理店契約
2003年 4月	米Fortinet社と代理店契約
6月	米Ellacoya Networks社(現Arbor Networks) と代理店契約
7月	米Aruba Wireless Networksと代理店契約
2004年 1月	米Infoblox社と代理店契約
6月	米IRONPORT SYSTEM社(現Cisco Systems) と代理店契約
2005年 2月	Huawei-3Com Technology社(現HP) と代理店契約
12月	東京証券取引所マザーズに上場
2006年 1月	マネージドVPNサービスの提供開始
2月	Isilon Systems社と代理店契約
	Crossbeam Systems社と代理店契約
6月	Imperva社と代理店契約
2008年 6月	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社と代理店契約
2009年 3月	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
9月	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
12月	テレビ会議システムベンダの米Vidyo社と代理店契約
2010年 1月	100%子会社の株式会社イノコスを設立し、ブロードアース株式会社からDTV事業を譲受
9月	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
2011年 2月	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
12月	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 2月	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
6月	「Interop Tokyo 2012」にてFireEye、Arista受賞
7月	エンドポイント・フォレンジック・ソリューションを提供する米Guidance software者と販売代理店契約を締結
11月	Vidyo社のテレビ会議システムをベースとするASPサービス「NVCテレビ会議クラウドサービス」の提供開始

■業績動向

2012年12月期、2013年12月期と業績は回復基調が継続

(1) 2012年12月期決算

2013年2月12日に発表された2012年12月期決算は、売上高が前期比7.9%増の2,664百万円、営業利益が同3.9%減の123百万円、経常利益が同14.3%増の123百万円、当期純利益が同494.2%増の109百万円となった。

2012年12月期の業績(単位:百万円)

	11/12期	12/12期	
	業績	業績	前期比
売上高	2,470	2,664	7.9%
営業利益	128	123	-3.9%
経常利益	108	123	14.3%
当期純利益	18	109	494.2%

2011年12月期に4期ぶりの黒字に浮上した経常利益は、2012年12月期にわずかながらも増益基調を維持した。売上高も増収ペースに戻っており、赤字基調が続いたここ数年の苦境を脱して安定した事業基盤に戻りつつある。同社の得意とするネットワーク機器やセキュリティシステム商品の販売、システム構築、および保守サービスというあらゆる事業領域が、スマートフォン全盛の時代の波に乗っていずれも好調に推移していることが要因である。

同社は2005年12月に株式を公開し、その前後からビジネス上の投資活動を以前にも増して積極的に行ってきた。しかし直後に到来したいわゆるリーマン・ショックによる世界的な金融市場の変動と世界経済の混迷によって、それまでの積極投資が裏目に出たという経緯がある。そこで2009年度を中心に事業の再構築を図り、前後合わせて3期間(2008年12月期から2010年12月期まで)、連続して経常赤字、最終赤字を計上するという大リストラに踏み切った。配当に関しては、現時点では2013年12月期も無配の見通しとなっている。

それでも事業リストラは2012年12月期まででほぼ一巡したと見られる。本業ベースではスマートフォンやタブレット端末の急速な普及により、クラウド分野が伸長。年々複雑化、凶悪化するセキュリティ分野でも、他社にないユニークな商品を擁し独自の立場を確立している。ネットワーク分野もスマホブームによるトラフィック量は増大傾向が続いており、本業の部分では着実に収益の拡大基調が戻っている。

2013年12月期も増収増益となる見通しで、売上高は前期比6.2%増の2,831百万円、営業利益は同44.8%増の178百万円、経常利益は同37.4%増の169百万円、当期純利益は同31.5%の144百万円を見込む。

■業績動向

通期業績の推移（単位：百万円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS(円)	配当(円)
08/12期	2,528	-9.1%	-27	-	-30	-	-9	-	-1,039.24	800.00
09/12期	2,307	-8.8%	-260	-	-270	-	-374	-	-39,806.89	0.00
10/12期	2,927	26.9%	-9	-	-43	-	-539	-	-57,186.11	0.00
11/12期	2,470	-15.6%	128	-	108	-	18	-	1,960.88	0.00
12/12期	2,664	7.9%	123	-3.9%	123	14.3%	109	494.2%	11,651.94	0.00
13/12期予	2,831	6.2%	178	44.8%	169	37.4%	144	31.5%	15,321.85	0.00

標的型攻撃に対して全天候型のマルウェア対策を強力に推進

（2）成長分野

同社は現在、4つの事業領域を成長分野と位置づけて全社的に取り組みを強化している。4つの事業領域とは、セキュリティ、モビリティ、クラウド、サービスである。以下にこの4分野への取り組みについて述べる。

●セキュリティ

この分野に関しては、セキュリティ・プラットフォーム「FireEye」が現在は最も強力な訴求力を持っている。この「標的型攻撃」に対して全天候型のマルウェア対策を強力に推進するとともに、大規模ネットワーク向けのトラフィック・キャプチャシステム「VSS Monitoring」や、調査解析ソフトウェア「Guidance Software」も重点的に推進している。

「VSS Monitoring」によってネットワーク環境に適切なトラフィックの抽出を行うことができ、さらに分散していたモニタリング装置やセキュリティを1点に集約して管理することができる。また「Guidance Software」を導入することによって、「FireEye」で検知されたマルウェアが実際に動作しているかどうかを確認し、それらのウィルスとしての動作を止め、被害を修復する順序や実際の修復を行うための情報を集めることができる。

ネットの危険性は時代とともに大きく変化している。2000年前後の初期の頃は、ネットワークの脆弱性を悪用するようなマルウェアやパスワードを盗むという脅威が主流だった。それに対して企業はファイアウォールを強化することで対処することができた。それが次第にスパムメールなどサイトの改ざんや、「Winny」を通じて内部ファイルを盗むというより高度な操作に発展し、現在ではフィッシング詐欺や特殊なマルウェア、持続的なハッキングなど、ネットワーク社会が高度化するにつれてネット上の犯罪も複雑かつ恒常化するようになった。

サイバー攻撃は今後さらに脅威が強まることが予想される。こうなると防衛側に回る企業サイドでは、攻撃に対して後手に回る確率が高まっており、外部からの攻撃に対しては高度に専門的なセキュリティ対策が求められるようになっている。

■業績動向

モバイル分野では引き続き「Aruba」を全面的に推進

●モビリティ

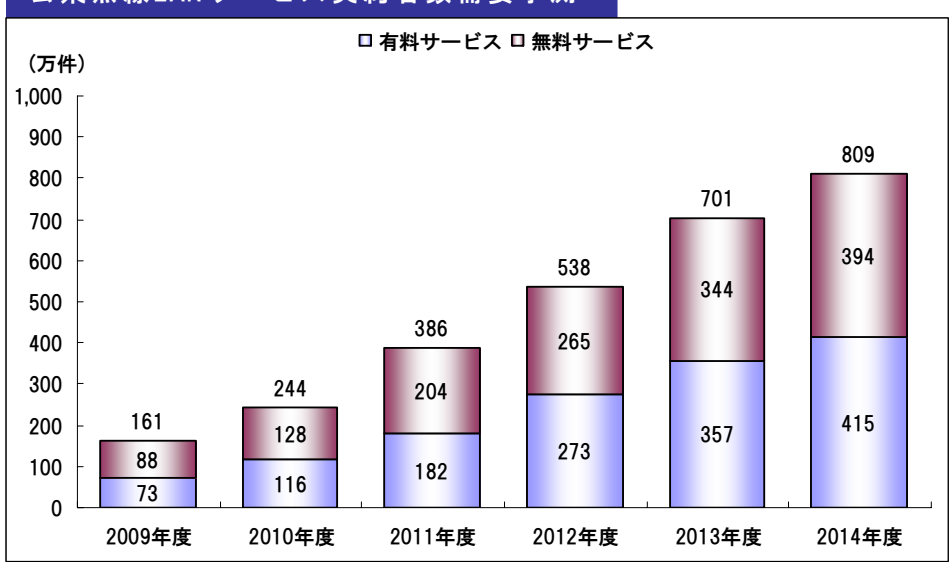
モバイル分野では引き続き、世界第2位のシェアを保持しているモバイル・ネットワーク・プラットフォーム「Aruba」を全面的に推進してゆく。

ネットワーク社会の近未来像を描いた場合、モバイル（WiFi＝公衆無線LAN）が中心になってゆくトレンドは絶対的なものである。ネットワークへのアクセス手段が、パソコンからスマートフォン、タブレットに急速にシフトしてゆくにつれて、いつでもどこでもWebや動画などリッチコンテンツにアクセスする機会も増え続けてゆく。

そうなると、スマートフォンは技術的には動画、メール、ブラウズ、セキュリティなど、あらゆる面でマナーの整備されていないモバイル端末ともいえる。これらの技術ひとつひとつが今後改良されてゆくことになるが、通信ネットワークの観点では帯域の問題がこれまで以上にクローズアップされてくることになる。

WiFiの契約者数は有料、無料あわせて2011年度から3年間で2倍近くに増加するとの予想もあるほどである（ICT総研調べ）。数年ほど前まで、WiFiの帯域は数メガが普通だった。それが今では100メガ級が日常的に利用されている。有線では1ギガが当然のように普及した。

公衆無線LANサービス契約者数需要予測



出所：ICT総研「公衆無線LANサービス市場に関する需要予測」

帯域がここまで進化すれば、それにふさわしいサービスが登場してくる。コンビニの「ローソン」に行けば、名前を登録するだけで大容量の帯域が無料で使える。アメリカではホテルで「WiFi」の利用料金がタダだと、それだけで顧客のロイヤリティが高くなる。流通の現場でも快適な通信ネットワークが顧客サービスの一環としてごく普通に広まってゆく。そうなると通信キャリア、無線専門の接続業者のみならず、ホテル、コンビニ、カフェ、レストラン、地方自治体などが、これまで以上にWiFiのアクセスポイントを整備してゆくことになるはずである。

■業績動向

そこでは従来以上に事業基盤としてのネットワークの信頼性が問われることになる。「Aruba」は認証の仕組みが高度であるためハッキングがむずかしく、誰でも安心して利用することができる。快適で安全なネットワーク環境が広がるにつれて、新たな導入事例が増えると予想される。

クラウド市場の拡大で同社の収益チャンスも拡がる見通し

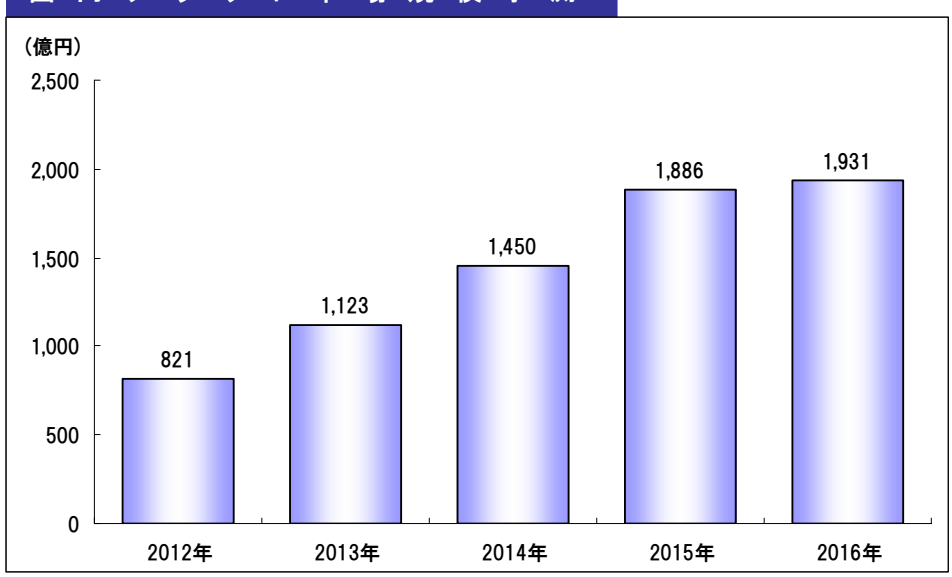
●クラウド

セキュリティとモビリティの進化は、必然的にクラウド市場の拡大にもつながる。アップルの「iCloud」のサービス開始や「Dropbox」「Evernote」の事業拡大に代表されるように、今やデジタル化されたデータの格納には企業も個人もクラウドストレージに頼る機会が増えており、今後もこの流れは変わらずに進化を遂げると予想される。

最近ではビッグデータの解析を利用して売れ筋商品を把握するマーケティングも主流となりつつあり、データそのものが大容量化している。また、巨大地震発生の恐れも高まっており、企業の間ではBCP（business continuity plan＝事業継続計画）の観点から、企業内の機密データを安全に管理する必要性が、以前にも増して重要な課題となっている。

これらの潮流はこれからも後戻りすることなく拡大の一途をたどると見られる。ノークリサーチの調べでは、日本国内のクラウド市場は2012年の820億円から、2015年には1,800億円を突破すると見られている。クラウド市場の拡大によって同社の収益チャンスもこれまでになく拡大する見通しが拓けている。

国内クラウド市場規模予測



出所：ノークリサーチ「国内クラウド市場規模調査報告」

■業績動向

高画質なテレビ会議システム「Vidyo」を月額課金で提供

●サービス

セキュリティ、モビリティ、クラウドという通信ネットワーク市場での3つの大きな波は、今後も衰えることなく、それに直面する企業は変革を迫られ続けることになる。高度ネットワーク社会が本当に実現したその先には、サービス化が求められる。

中小規模の企業や事業者にとって、大規模なネットワーク設備やクラウドストレージを自前で準備するのは大きな負担となる。そこに同社が、それらの中小規模の企業に対してマネージド・サービスとして提供すれば、顧客側は月額課金など小さな負担で最先端のネットワーク技術を利用することができる。費用面の負担軽減ばかりでなく、顧客側としては常に最先端のサービスを利用することも可能になる。

たとえば同社が2012年11月より提供している「Vidyo」社のテレビ会議システムは、IPネットワークを利用して高画質なテレビ会議を提供するサービスである。従来の同種の会議システムは、専用回線を通じて行う高品質のものか、あるいはスカイプのような無料ではあるが画質の性能が劣るものか、両極端の機能が現在は普及している。同社が提供を始めたVidyo社のテレビ会議システムは、独自技術によって、Webが見られるところなら専用回線がなくても高画質なテレビ会議を実現できる、新しいシステムである。

このシステムを月々の利用料を受け取るサービスに特化して扱っている。まずはシステムを利用してもらい、自社でネットワークの構築運用するサービスとの違いを実感してもらう。まず大企業の個別部門にターゲットを絞って提供しているが、今後は中小事業者にも販路を広げてゆく方針である。

保守も含めたサービスを前面に出すことによって、セキュリティ分野のようなコモディティ化した技術も容易に取り込むことができるようになる。同社が従来から得意としている、業界のオピニオンリーダーに食い込むことを目指す最先端ポリシーは維持しながら、同時にコモディティ化した技術も継続課金のようなサービス化によって収益源に変えることができるのである。

以上の4つの重点戦略分野の現状を述べたが、現状ではモビリティの「Aruba」、クラウドの「Arista」、セキュリティの「FireEye」および「Guidance Software」を主力商品として、サービスを含めた4分野において均等に現有戦力を展開している。今後は4つの分野がそれぞれ伸びていくことが望ましいと考えている。

■中期の見通し

商品の販売・保守面でサポートし合うパートナーの確立に重点

中期的な戦略としてはパートナーシップの強化を掲げる。同社にとってまだ可視化しきれていないクライアント層を発掘しカバーしてゆくためにも、商品の販売・保守面でサポートし合うパートナーの確立に重点を置いている。

同社の取り扱う商品群が非常にユニークなものであることは、すでに業界内では広く知られている。最先端を行く商品群が多いだけに、真の意味での競合相手は世の中にあまり存在しない。その反面、業界のオピニオンリーダーを相手にするだけに、販売を担う営業担当を養成するのはそれだけ大変である。

レファレンス・サイトを作るだけでも難易度が高く、クライアントからの問い合わせに応えるのもむずかしい。営業担当は常に最先端の知識を更新し続けていなければならない。実際に営業担当は全社員80人の中の20人程度で、その人数で日本中のクライアントをカバーするのは限界が見えてしまう。

そこで導入1期目を同社が担当するとして、それ以後のクライアントのケアはパートナーに依頼する。最先端の商品が普及期を迎えた時はパートナーに任せるという体制を敷いた方がよい。将来の業績見通しに関しては、同社は創業以来、これまで具体的な数値目標を発表したことはないが、収益上は常に2ケタ成長を目指している。今後の事業展開において、このパートナーシップとの関係の確立が最大のポイントになるとみられる。同社にとってこれまで欠けていた部分が販売・サポート面でのパートナーシップであり、同社の商品やサービスを第三者に勧めてくれるロイヤリティの高いパートナーが確立できた時に新たな成長ステージが拡がると考えられる。

経営上の課題は早い段階で復配を実現することである。利益剰余金に500百万円超の赤字が残っている現段階では2013年12月期も無配を継続する見通しであり、これをいかにして復配にもってゆくかが問われている。一刻も早く株主に対して復配を実現することと、社員に対して給与水準を業界トップレベルに引き上げることを強いコミットメントとして、今後の事業展開を図っていく。

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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