

|| 企業調査レポート ||

セグエグループ

3968 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 2 月 4 日 (金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2021年12月期第3四半期の業績概要	01
2. 2021年12月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 同社のグループ	05
2. グループの事業内容	05
■ 業績動向	10
1. 2021年12月期第3四半期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
● 2021年12月期の業績見通し	12
■ 中長期の成長戦略	14
1. 市場環境	14
2. 長期ビジョンと新中期数値目標	16
3. プライム市場適合のための取り組み	16
■ 株主還元策	19

■ 要約

ネットワークセキュリティの新たなリーディングカンパニーを目指す

セグエグループ<3968>は、情報・通信セクターに属する、セキュリティとIT（情報技術）インフラ専門の企業グループの持株会社である。培った技術を基盤として、自社開発（ソフトウェア開発）、代理店（Value Added Distributor（以下、VAD）：他社メーカー製品を技術的付加価値と共に販社やユーザに提供するビジネス）、システムインテグレーションの3つのビジネスを展開している。元来セキュリティ製品の輸入販売とソリューション提供に強みを有しているが、最近は自社開発ソフトウェアの「RevoWorks」（RevolutionとWorksを合わせた造語で、コンテナ技術を用いて、セキュアブラウザ機能と仮想デスクトップ機能を提供するテレワークソリューション）の販売に注力している。2019年6月の東京証券取引所（以下、東証）1部指定を機に、社員一丸となって、より一層の企業価値向上に取り組み、ネットワークセキュリティにおける新たなリーディングカンパニーを目指している。

1. 2021年12月期第3四半期の業績概要

2021年12月期第3四半期の連結業績は、売上高が8,393百万円（前年同期比11.2%増）、売上総利益が2,127百万円（同2.7%増）、営業利益が283百万円（同35.9%減）となった。売上高、売上総利益は過去最高を更新したものの、計画に比して売上総利益の伸びが限定的となり、継続成長に向けた積極的な人財投資などを計画どおり推進したことで、人件費等の販売管理費が増加した結果、減益となった。ビジネス別では、システムインテグレーションビジネスが好調を維持したものの、VADビジネスは世界的な半導体不足による納期遅延の影響を受けた。また、注力している自社開発ビジネスは2ケタ増収となったものの、開発・品質体制強化への投資により微増にとどまった。

2. 2021年12月期の業績見通し

2021年12月期については、特に半導体不足による納期遅延の影響が強いことから、2021年11月に連結業績予想の修正を発表し、売上高12,325百万円（前期比12.1%増）、営業利益575百万円（同31.8%減）とした。システムインテグレーションビジネスは好調を維持するものの、主力のVADビジネスが世界的な半導体不足による機器の納期遅延の影響を強く受けている。自社開発ビジネスについては、開発・品質体制の強化に取り組み、同年9月に「RevoWorks Browser」新バージョンの提供を開始したが、案件の受注までに時間を要している。以上の結果、売上高はおおむね期初予想どおりの着地となる見通しだが、売上総利益については安定的な利益確保の基盤となるVADビジネスの減益に加え、第3四半期以降の円安進行による海外仕入れコストの増加が影響し、期初予想を下回る見込みとなった。一方で、継続成長に向けた積極的な人財投資による販売管理費の増加はおおむね計画どおりであることから、売上総利益の未達により販売管理費の増加を吸収しきれず、営業利益は減益となる見込みだ。ただ、財務内容では同社の自己資本比率は東証1部情報・通信業の平均を上回り、高い安全性を確保している。また、配当金については前期同額の16.0円を予定しており、株主還元にも十分配慮をしている。

セグエグループ | 2022年2月4日(金)
3968 東証1部 | <https://segue-g.jp/ir/>

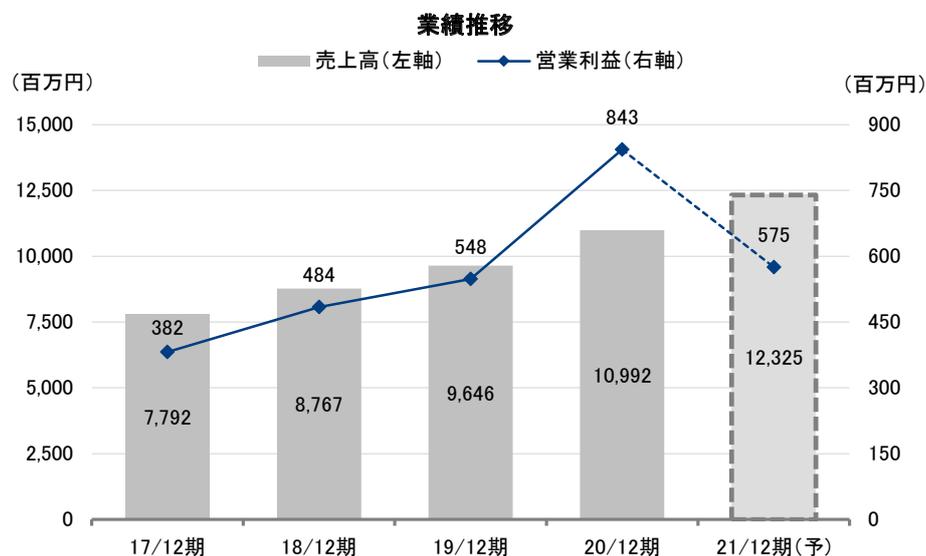
要約

3. 中長期の成長戦略

同社では、2022年4月からの東証の新市場区分において「プライム市場」を選択申請し、上場維持基準の適合に向けた計画書を発表した。2024年12月期に売上高170億円、営業利益12億円、親会社株主に帰属する当期純利益8億円を掲げ、流通株式時価総額の向上を目指す。この数値目標は、2021年12月期予想比で売上高1.4倍、営業利益2.1倍、親会社株主に帰属する当期純利益1.8倍となっており、意欲的な目標であると言える。目標達成のための取り組み施策としては、基盤となる技術者の大幅増員のほか、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の拡大強化などのほか、資本・業務提携やM&A、SDGs（Sustainable Development Goals：持続可能な開発目標）などにも積極的に取り組む方針だ。今後予想されるセキュリティ需要の拡大を背景に、同社は長期的には高成長を続けると弊社では見ている。

Key Points

- ・IT分野におけるセキュリティソリューションプロバイダーとして、トータルソリューションを提供。2019年6月には東証1部に昇格
- ・2021年12月期第3四半期は売上高が過去最高を更新。継続成長に向けた積極的な人財投資などを計画どおり推進
- ・2021年12月期は世界的な半導体不足による納期遅延の影響を大きく受ける見込みであるものの、期末配当は期初予想を据え置き、株主還元配慮
- ・「プライム市場」上場維持基準の適合に向けた計画書を発表。セキュリティ需要の拡大を背景に、長期的な高成長を期待



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

セキュリティとITインフラ専門の企業グループ

1. 会社概要

同社は、IT技術を駆使して価値を創造し、顧客とともに成長を続け、豊かな社会の実現に貢献することを企業理念としている。社名は、Next、続く (to be continued)、間断なく進行するという意味や、同盟、友という意味に由来し、これからの業界を担うべく、同業企業を結集し、業界における中核企業グループになることを目標にしている。グループ各社は、快適で安全なIT基盤を提供し、社会に貢献する企業グループとして成長するために、ITインフラ及びネットワークセキュリティ製品にかかる設計、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分野でセキュリティ対策の重要性が叫ばれるなか、同社はいち早く最新の技術トレンドや顧客のニーズをつかみ、積極的に新規商材の取り扱いを進め、これらを組み合わせてセキュリティを確保したソリューション創出を目指している。

同社は、東証の業種分類としては情報・通信業に属する。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、顧客の多様なニーズに応えるVADビジネスを中心に展開する。ただ近年は、VADビジネスに加えて、自社製品の領域を着実に拡大している。2021年6月末のグループ社員数485名のうち、約7割がITエンジニアの技術集団であり、その培った技術に強みがあると評される。

同社グループは、持株会社である同社と連結子会社5社により構成されており、ITソリューション事業の単一セグメントである。同社の主要な販売先としては、2020年12月期売上高の11.8%を占めるNECネットエスアイ<1973>のほか、総合商社の双日<2768>の子会社で情報・通信業の日商エレクトロニクス(株)がある。

2. 沿革

同社の創業は、米国製データ通信機器の販売に従事していた、現代表取締役社長である愛須康之(あいすやすゆき)氏が、「ネットワーク技術、サービスをもって高度情報化社会を支える企業が必要である」と確信し、1995年4月にジェイズ・コミュニケーション株式会社を設立したことに始まる。

その後、2013年6月には、現在の中核会社であるジェイズ・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、競争が激化したITインフラ業界の市場のなかで勝ち抜き、より大きく成長するためには、各社事業の最適化及び活性化並びに事業再編を執行しやすい環境の構築が必要と判断し、2014年12月にジェイズ・コミュニケーションの単独株式移転により持株会社としてセグエグループ株式会社を設立した。

同社は海外の先進的なセキュリティ製品の輸入販売と、それを支える高い技術力によって順調に業容を拡大している。また、2016年1月より自社開発製品のSCVXの販売を開始し、2020年8月にはSCVXをRevoWorksブランドに統合した。

セグエグループ | 2022年2月4日(金)
3968 東証1部 | <https://segue-g.jp/ir/>

会社概要

2016年12月の東証JASDAQへの上場後、短期間で2018年12月には東証2部への市場変更、さらに2019年6月には東証1部への指定を果たしている。今後も長期ビジョンと中期数値目標の達成に向けて、さらなる飛躍を目指している。

沿革

年	主な沿革
1995年	ネットワーク・システムインテグレーションを事業目的として、ジェイズ・コミュニケーション株式会社を大阪市淀川区に資本金1,000万円で設立
1999年	NetScreen Technologies (米国) のセキュリティ製品の輸入販売開始
2001年	東京営業所を東京都中央区日本橋茅場町に開設 ネットワーク及びセキュリティシステムのサポート会社として、株式会社イーサポート (現 同社連結子会社) を設立
2002年	本社を現在地の大阪市淀川区西中島に移転 NetScreen Technologies (米国) (現: Juniper Networks) と代理店契約を締結
2003年	東京営業所を東京本社に名称変更するとともに東京都中央区新川に移転
2010年	大阪本社の技術力強化を目的として、株式会社芝通より大阪事業所を事業譲受 東京本社を現在地の東京都中央区新川に移転
2012年	Ruckus Wireless (米国) と代理店契約を締結 エンジニア派遣サービスの提供を目的として、ジェイシーテクノロジー株式会社 (現 同社連結子会社) を設立 ITシステム (主に音声系) の構築サービスの提供等を目的として、ジェイズ・テレコムシステム株式会社 (現 同社連結子会社) を設立
2013年	販売パートナーの増加等を目的として、エムワイ・ワークステーション株式会社を完全子会社化
2014年	単独株式移転により、セグエグループ株式会社を東京都中央区新川に設立 現物分配により、ジェイズ・テレコムシステム株式会社、株式会社イーサポート、ジェイシーテクノロジー株式会社を子会社化
2015年	ジェイズ・コミュニケーション株式会社がエムワイ・ワークステーション株式会社を吸収合併 ソフォスと代理店契約を締結 株式会社イーサポートをジェイズ・ソリューション株式会社に社名変更
2016年	SCVXの販売開始 Rapid7 LLC (米国) と代理店契約を締結 東京証券取引所JASDAQ (スタンダード) に上場
2017年	Darktrace Ltd (英国) と代理店契約を締結 SCVXに関連する「アプリケーション利用システム」の特許を取得
2018年	ファルコンシステムコンサルティング株式会社を子会社化 東京証券取引所市場第二部に市場変更
2019年	Stellar Cyber と代理店契約を締結 株式会社アステムを孫会社化 CyberX と代理店契約を締結 Skybox Security と代理店契約を締結 東京証券取引所市場第一部に市場変更
2020年	SCVXをRevoWorksブランドへ統合
2022年	ジェイズ・コミュニケーション株式会社がファルコンシステムコンサルティング株式会社、株式会社アステムを吸収合併

出所：ホームページ、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

自社開発、VAD、システムインテグレーションの3事業を展開

1. 同社のグループ

同社は純粋持株会社で、セキュリティ製品及びITインフラ製品の輸入・販売などを行う中核子会社のジェイズ・コミュニケーションに加えて、ITシステム（主に音声系）の構築サービスなどを行うジェイズ・テレコムシステム（株）、エンジニア派遣サービスを提供するジェイシーテクノロジー（株）、セキュリティ製品及びITインフラ製品の販売に加え運用サービスなどを行うジェイズ・ソリューション（株）の4社を有する。なお、セキュリティソフトウェアの開発・販売を行うファルコンシステムコンサルティング（株）及びネットワーク機器及びOA機器の販売・保守などを行う（株）アステムについては、2022年1月に中核子会社のジェイズ・コミュニケーションと合併し、アステムの100%子会社であったサイバートップ（株）はジェイズ・コミュニケーションの子会社となった。

2. グループの事業内容

同社の事業内容は、自社開発ビジネス、VADビジネス、システムインテグレーションビジネスの3つに区分される。いずれのビジネスも技術を基盤としている。自社開発ビジネスでは、セキュリティソフトウェアライセンスの販売やサポートサービス・ヘルプデスクを行っている。VADビジネスでは、代理店として海外・国内のセキュリティ・ITインフラ製品やソフトウェアライセンスをメーカーと連携して販売するほか、サポートサービス・ヘルプデスクやオンサイト保守サービスを行う。システムインテグレーションビジネスでは、顧客のニーズに応じてITインフラ・セキュリティ等の設計構築、導入サービスなどを提供する。さらに3つの事業すべてにおいて、プロフェッショナルサービスとして設計や構築、SE（システムエンジニア）サービスとして請負や派遣、マネージドサービスとして監視や管理等運用などの技術サービスを柔軟に行う。顧客の要望に応じて販売パートナー（システムインテグレータ、コンピュータメーカー、電気通信事業者等）に様々な付加価値を提供するほか、一部でエンドユーザーへの直接ソリューション提供も行うことが、同社の強みと言えるだろう。

ビジネス構成

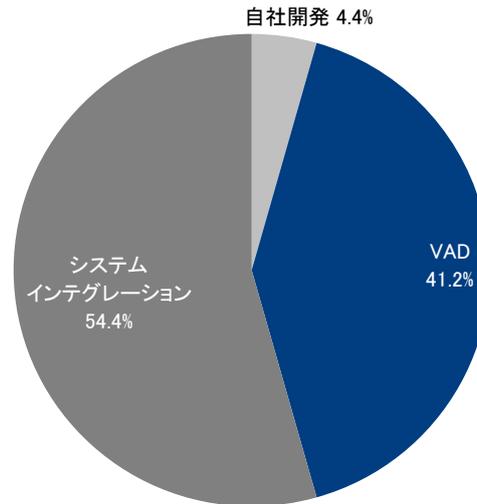
	自社開発 (ソフトウェア開発)	代理店 (VAD) 海外中心	システム インテグレーション
	<ul style="list-style-type: none"> ■ セキュリティソフトウェアライセンス販売 ■ サポートサービス・ヘルプデスク 	<ul style="list-style-type: none"> ■ セキュリティ・ITインフラ製品、ソフトウェアライセンス販売 ■ サポートサービス・ヘルプデスク ■ オンサイト保守サービス 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ITインフラ・セキュリティ等の設計構築、導入サービス
	<ul style="list-style-type: none"> ○ 自社製品 ○ サポートサービス 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 製品代理店 ○ サポートサービス 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 自社製品 ○ サーバ等 (H/W,S/W) ○ 製品代理店
プロフェッショナルサービス 設計、構築	●	●	●
SEサービス 請負、派遣	●	●	●
マネージドサービス 監視、管理等運用	●	●	●

出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

2021年12月期第3四半期の売上高構成比は、システムインテグレーションが54.4%（2020年12月期比7.8pt増）、VADが41.2%（同7.1pt減）、自社開発が4.4%（同0.7pt減）であった。なお、売上構成比はまだ低いものの、今後のグループ成長の原動力とするべく、自社開発ビジネスにもっとも注力している。

ビジネス別売上高構成比(2021年12月期第3四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 自社開発ビジネス

これまで培った技術を駆使して顧客の安全を支えるセキュリティソフトウェアを開発・提供するビジネスで、中核子会社のジェイズ・コミュニケーションで自社開発セキュリティソフトウェアのRevoWorksシリーズを提供している。具体的には、インターネット分離ソリューションのサーバ型仮想ブラウザ「RevoWorks SCVX」、インターネット分離ソリューションのローカル仮想ブラウザ「RevoWorks Browser」、セキュアテレワークソリューションのローカル仮想デスクトップ「RevoWorks Desktop」のほか、認証 & テレワークソリューション「WisePoint Authenticator」、認証 & シングルサインオンソリューション「WisePoint Shibboleth」などがある。RevoWorksの累計ユーザー数は増加傾向が続いており、2020年12月期には26万を突破した。

a) RevoWorks SCVX

主力の「RevoWorks SCVX」は、医療機関、教育機関、金融機関、官公庁、中堅・中小企業などを主要顧客としている。なお、2016年1月より自社開発製品SCVX※の販売を開始してきたが、2020年8月よりSCVXを含む自社開発製品を、ユーザに分かりやすいRevoWorksブランドに統合している。

※ Secure Container Virtual Extensions の略。仮想ブラウザ（リモートブラウザとも言う）。コンピュータウイルス侵入を防ぐために、インターネットと業務端末をネットワーク分離するインターネット分離ソリューションのこと。

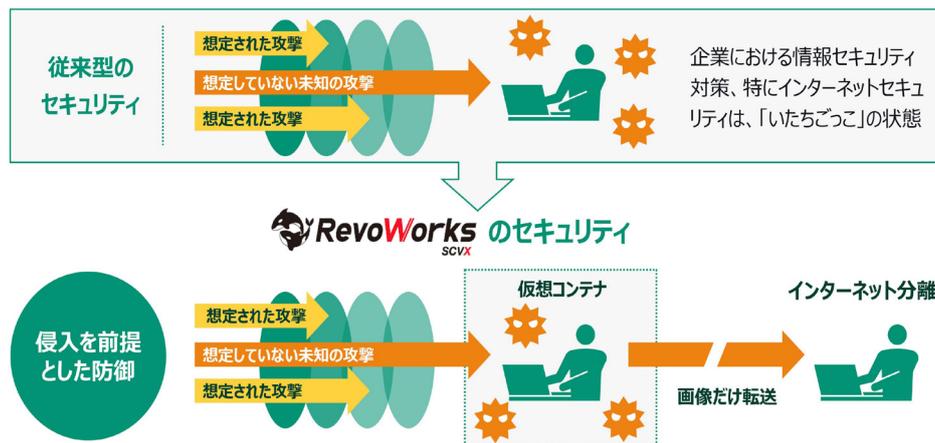
セグエグループ | 2022年2月4日(金)
 3968 東証1部 | <https://segue-g.jp/ir/>

事業概要

近年、官公庁や民間企業では、インターネットを通じて想定していない未知の攻撃を受けており、インターネットセキュリティは「いたちごっこ」の状態にある。これに対し「RevoWorks SCVX」は、従来の「侵入されない防御」ではなく、「侵入される前提の防御」を目指すものである。すなわち、「RevoWorks SCVX」により業務端末をインターネットから分離することで、1) 外部から攻撃を受けたとしても、その影響は仮想コンテナのみにとどまり、自身のPCは無傷で、2) 自身のPCの「RevoWorks SCVX」ブラウザを落とすと、仮想コンテナもマルウェアごと消滅する。このように「RevoWorks SCVX」のセキュリティ対策は、極めて安全性の高い対策として、自治体だけでなく教育委員会、製造業、医療機関等へ販売を拡大している。また、取り扱いパートナーも増加しており、「RevoWorks SCVX」が今後のグループ業績をけん引する原動力になると期待される。

「RevoWorks SCVX」の導入事例としては、東京都大田区(2019年10月)、焼津市立総合病院(2020年7月)、(一財)住友病院(2020年7月)、国家公務員共済組合連合会 虎の門病院(2020年8月)、ちばぎんコンピューターサービス(株)(2020年7月)、東京かつしか赤十字母子医療センター(2021年10月)などが挙げられる。

「RevoWorks SCVX」の仕組み



出所：決算説明会資料より掲載

b) RevoWorks Browser

「RevoWorks Browser」はテレワークやリモートワークのセキュリティにフォーカスしたクラウドサービス対応のクライアント型インターネット分離ソリューションで、2019年10月にリリースされた。同社独自コンテナ技術を用いたローカルコンテナ機能により、ユーザの利便性が高い。「RevoWorks SCVX」はサーバ型のコンテナ技術を利用しているが、「RevoWorks Browser」はクライアントPC上でコンテナ(分離してほかと隔離した専用エリア)を生成し、論理的なセキュリティ強度を確保しながら、ローカルアプリケーション実効の柔軟性と高いユーザ利便性を併せ持つインターネット分離環境の構築を可能とする。また、コンテナを実行するサーバが不要になることから、大規模構成やクラウドサービス提供時のコストパフォーマンスが大幅に向上する。2021年9月にはGoogle Chrome、Microsoft Edgeをサポートし、Web会議システムの利用にも対応しているほか、セキュリティ向上も実現する新機能バージョンの提供も開始した。

事業概要

(2) VAD ビジネス

同社が創業以来手掛ける VAD ビジネスは、グローバルなメーカーとの取引パイプが大きな強みとなっている。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、米国をはじめとするセキュリティ先進国から輸入し、エンドユーザーの要望に応じて最適な製品を販売している。同社は、情報セキュリティ先進国である欧米諸国やイスラエルにおける動向を常に注視している。これまでの取引実績から、新たな脅威に対応した新製品などの有益情報が入ってくる関係を構築しており、これが日本にない商材の取り扱いにつながっている。

この結果、Juniper<JNPR>、Ruckus<RKUS>、Sophos、Pulse Secure 等の製品やサービスをベースとしたソリューションの提供において、優れた実績を収めたビジネス・パートナーとして毎年のように各社から表彰されている。これらの受賞は、既存取り扱いメーカーとの間で良好な関係が構築されていることを示すものである。

VAD ビジネス

VADビジネスとは

※VADはValue Added Distributorの略称

最先端技術、グローバル技術、ニッチ技術等を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
顧客の要望に応じ、設計・構築やサポート等の技術的付加価値と共に提供するビジネス

セキュリティ分野取扱製品

- WAF
- セキュリティ脆弱性診断、管理
- IPアドレス管理
- ネットワーク管理
- Firewall / VPN
- 次世代Firewall
- UTM
- マルウェア対策

主な輸入代理店契約メーカー

出所：決算説明会資料より掲載

(3) システムインテグレーションビジネス

システムインテグレーションビジネスでは、顧客のニーズに応じて IT インフラ・セキュリティ等の設計構築、導入サービスなどを提供している。セキュリティ・IT インフラ等のソフトウェア、アプライアンスを組み合わせたシステム・アフターサービス・監視サービス等の役務提供を付加して販売している。同社グループでは、こうした様々なサービスを、ワンストップで提供できることに強みがある。システムインテグレーションビジネスでは、販売パートナーとの連携強化、エンジニアサービスの領域拡大に加え、AI・DX（デジタルトランスフォーメーション）・クラウドソリューションへの新たなチャレンジなどに取り組んでいる。

業績動向

2021年12月期第3四半期は売上高が過去最高を更新

1. 2021年12月期第3四半期の業績概要

2021年12月期第3四半期における国内経済は、世界的な新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）が継続し、複数回の緊急事態宣言が発出するなど、先行き不透明な状況が強まっている。同社の属するIT業界においては、コロナ禍を想定した「新しい生活様式」に対応するデジタルシフトが加速するとともに、DX等への注目度が高まっている。あらゆる業種・職種でテレワークの普及やクラウドの活用が加速し、そのセキュリティの重要性も高まっているほか、それらを活用するデジタル人材の育成・確保の取り組みが推進されている。政府によりデジタル庁が創設され、これらの動きはさらに加速するものと予想される。

このような環境のなかで同社グループは、主力プロダクトやテレワーク関連プロダクトの拡販、商材ラインナップの拡充、サービスの拡大などを進めてきた。その結果、サービスの販売は、設計・構築サービス、サポートサービスいずれも増加した。プロダクトの受注も堅調に増加しているが、世界的な半導体不足により同社取り扱い製品の納期に大幅な遅延が生じた結果、受注の増加に比べてプロダクトの販売は微増にとどまった。

これらの結果、2021年12月期第3四半期の連結業績は売上高が8,393百万円（前年同期比11.2%増）、売上総利益が2,127百万円（同2.7%増）、営業利益が283百万円（同35.9%減）、経常利益が326百万円（29.7%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益が221百万円（同37.7%減）となった。売上高・売上総利益はいずれも過去最高を更新したものの、継続成長に向けた積極的な人材投資などを計画どおり推進したことで、人件費等の販売管理費が増加し、減益となった。

2021年12月期第3四半期連結業績

(単位：百万円)

	20/12期3Q		21/12期3Q		前年同期比		3Q 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率	
売上高	7,546	100.0%	8,393	100.0%	847	11.2%	68.1%
売上総利益	2,071	27.5%	2,127	25.3%	55	2.7%	-
販管費	1,629	21.6%	1,843	22.0%	214	13.2%	-
営業利益	442	5.9%	283	3.4%	-158	-35.9%	49.3%
経常利益	464	6.1%	326	3.9%	-137	-29.7%	52.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	354	4.7%	221	2.6%	-133	-37.7%	50.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

通期計画に対する進捗率は売上高68.1%、営業利益49.3%、経常利益52.2%、親会社株主に帰属する当期純利益50.3%にとどまっている。これは、半導体不足による納期遅延及び自社開発案件のずれ込みによる。なお、四半期別推移を見ると、主要販売先の自治体や大企業の年度末に当たる第1四半期の比率が最も高いものの、取引層の拡大に伴い第2四半期・第3四半期の比率が上昇傾向にある。

業績動向

ビジネス別では、システムインテグレーションビジネスの売上高が45.6億円(前年同期比26.8%増)、売上総利益が10.6億円(同22.9%増)と好調を維持した。VADビジネスは半導体不足による納期遅延により、売上高が34.5億円(同5.1%減)、売上総利益が8.8億円(同14.0%減)となった。自社開発ビジネスの売上高は3.6億円(同23.2%増)、売上総利益は1.7億円(同0.9%増)となった。開発・品質体制強化への投資により微増益にとどまったが、第4四半期以降に販売が伸長する見込みである。

同社が注力している自社開発ビジネスのトピックとしては、2021年9月に「RevoWorks Browser」の新機能バージョンをリリースした。Google Chrome 及び Microsoft Edge をサポートし、分離環境での Web 会議システム利用のニーズにも対応すると同時に、セキュリティ向上も実現している。また、RevoWorks の販売パートナーも堅調に増加しており、自治体情報システム強靱化リプレース案件を中心に問い合わせは5倍以上に増加しているようだ。

強固な財務基盤を維持

2. 財務状況と経営指標

2021年12月期第3四半期末の総資産は、前期末比258百万円増の7,450百万円となった。流動資産は受取手形及び売掛金、電子記録債権の増加等により180百万円増加し、固定資産は投資有価証券の増加等により78百万円増加した。負債合計は同216百万円増の4,235百万円となった。流動負債は買掛金及び前受金の増加等により189百万円増加し、固定負債は退職給付に係る負債の増加等により同27百万円増加した。純資産合計は利益剰余金の増加等により同42百万円増の3,214百万円になった。

以上の結果、2021年12月期第3四半期末の自己資本比率は42.3%と東証第1部の情報・通信業平均32.5%(2021年3月期実績)を大きく上回る高水準となった。強固な財務基盤を維持しており、安全性に懸念はないと言える。

なお同社では、貸借対照表上の前受金の前年度推移を、ソリューションサービスのうちストック性のある将来売上を測る指標として捉えている。これは、販売した機器の保守サービスのうち、自社で行っている保守サービスを、保守契約期間の最初の段階で一旦前受金として受領し、契約期間が経過するとともに月次で按分して売上を計上するという会計処理を採っているためである。この点、2021年12月期第3四半期末における前受金は前期末比12.5%増加しており、今後の売上拡大を示唆している。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/12期	21/12期3Q	増減額
流動資産	5,806	5,987	180
現金及び預金	1,727	2,513	786
受取手形及び売掛金、電子記録債権	2,176	1,295	-880
たな卸資産	821	1,186	364
固定資産	1,384	1,463	78
有形固定資産	194	211	16
無形固定資産	241	198	-43
投資その他の資産	948	1,053	104
資産合計	7,191	7,450	258
流動負債	3,733	3,922	189
買掛金	804	1,012	208
短期借入金等	8	3	-4
前受金	2,183	2,457	274
固定負債	285	312	27
長期借入金等	1	0	-1
(有利子負債)	9	3	-6
負債合計	4,018	4,235	216
純資産合計	3,172	3,214	42
【安全性】			
流動比率	155.5%	152.6%	-2.9pt
自己資本比率	43.7%	42.3%	-1.4pt
【収益性】			
売上高営業利益率	7.7%	3.4%	-4.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年12月期は半導体不足による納期遅延の影響を大きく受ける見込み

● 2021年12月期の業績見通し

2021年12月期については、特に半導体不足による納期遅延の影響が強いことから、2021年11月に連結業績予想の修正を発表した。売上高で12,325百万円(前期比12.1%増)、営業利益で575百万円(同31.8%減)、経常利益で625百万円(同28.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益で440百万円(同30.6%減)を見込んでいる。

セグエグループ | 2022年2月4日(金)
3968 東証1部 | <https://segue-g.jp/ir/>

今後の見通し

2021年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	10,992	100.0%	12,325	100.0%	1,332	12.1%
営業利益	843	7.7%	575	4.7%	-268	-31.8%
経常利益	874	8.0%	625	5.1%	-249	-28.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	634	5.8%	440	3.6%	-194	-30.6%

注：21/12期予想は2021年11月公表の値

出所：決算短信よりフィスコ作成

システムインテグレーションビジネスは、第1四半期におけるGIGAスクール案件や、構築等の役務提供を中心とするサービス販売の継続的積み上げにより好調を維持できているが、主力のVADビジネスで世界的な半導体不足による機器の納期遅延の影響を特に第3四半期以降強く受けている。自社開発ビジネスについても、開発・品質体制の強化に取り組んでいるほか、2021年9月に提供を開始した「RevoWorks Browser」の新バージョンについては、問い合わせが多数あるものの期初予想に比べ案件の受注までに時間を要している。

これらの結果、売上高はおおむね期初予想どおりの着地となる見通しだが、売上総利益については安定的な利益確保の基盤となるVADビジネスが半導体不足による納期遅延の影響を強く受けていることに加え、第3四半期以降の円安進行による海外仕入れコストの増加が影響し、期初予想を3億円以上下回る見込みとなった。利益率が高いVADビジネスのウェイト低下に伴い、売上総利益率は低下している。一方で、継続成長に向けた積極的な人財投資による販売管理費の増加はおおむね計画どおりであることから、売上総利益の未達により販売管理費の増加を吸収しきれず、営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益はいずれも期初発表の業績予想を下回る見込みだ。引き続き、自社開発ビジネスにおける見込み案件の刈り取り、VADビジネスにおける納期遅延で積み上がった受注残への取り組みを推進する方針である。

これまで増収増益決算を続けてきた同社ではあるが、2021年12月期は想定を上回る経営環境悪化の影響を受けている。ただ、そうした厳しい経営環境にあっても、将来の成長に備えて人財投資を継続する経営姿勢や、長期ビジョンの達成に向けて布石を打っている点は評価できよう。

■ 中長期の成長戦略

ネットワークセキュリティの新たなリーディングカンパニーを目指す

1. 市場環境

同社が属するセキュリティ市場環境では、高度情報化社会の進展とともに、さらなるセキュリティ需要の拡大が見込まれる。一例を挙げると、サイバー攻撃増加に対応するために企業や組織におけるセキュリティ対策の継続は重要度を増している。サイバー攻撃は、年々高度化・巧妙化が進むとともに新たなものも日々生み出されており、最近ではランサムウェアの急増や IoT^{*}の進行に伴う攻撃対象の増加等が起きている。

^{*} Internet of Things：モノのインターネットのこと。従来は主にパソコンやサーバ、プリンタ等の IT 関連機器が接続されていたインターネットに、それ以外の様々なモノを接続すること。

コロナ禍の影響を受け、デジタル化の進展は従来の想定以上に加速している。特に企業のテレワーク環境の整備が急速に進んでいることから、今後もテレワーク環境を持続させるための IT インフラ整備、そしてその環境に適した効率的な業務体制の構築等が進むと予想される。また、コロナ禍の影響を受けて急遽構築したテレワーク環境では、セキュリティ対策が後回しにされがちなため、これを狙ったサイバー攻撃が増加傾向であることから、マルウェア対策、不正アクセス対策、情報の暗号化などの早急な対策が必要である。

こうしたなか、政府によってサイバー被害の通知が義務化され、2020年6月には、一定の要件を満たす情報漏洩被害の個人への通知義務化を含む、改正個人情報保護法が公布され、同年7月に個人情報保護委員会は、サイバー攻撃による情報漏洩被害が発生した場合、被害者全員への通知を義務付けると発表した。2022年4月の施行までに、より一層のセキュリティ対策が求められている状況だ。

また、政府はコロナ禍の影響を受け、GIGA スクール構想実現のための IT インフラ整備を前倒しで実施する。2019年度からの3年間で合計4,800億円超を予算化することで、「1人1台端末」の実現や、家庭でもつながる通信環境の整備などを加速し、安心して ICT（情報通信技術）を活用できるように「教育情報セキュリティポリシーに関するガイドライン」に準拠したセキュリティ対策を推進する計画である。このようなセキュリティ需要の拡大により、今後も同社にとっては有利な事業環境が続くと予想される。

中長期の成長戦略

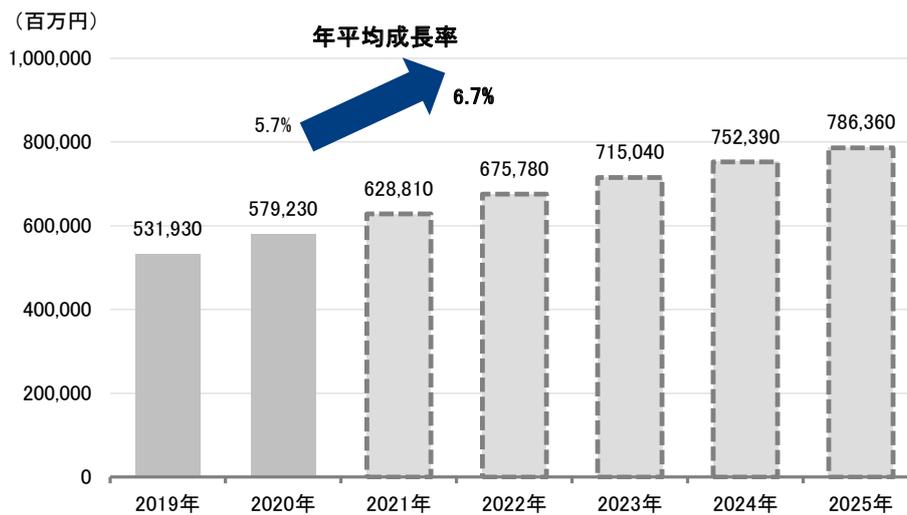
セキュリティ市場環境



出所：決算説明会資料より掲載

セキュリティ需要の拡大に伴い、国内のセキュリティ（製品及びサービス）市場の年平均成長率は、従来の5.7%から今後は6.7%に上昇すると予想される。また、これまで国内セキュリティ市場の成長率は世界市場の成長率を下回っていたが、今後は国内でもセキュリティ対策がより重要になることから、世界市場の成長率（年平均10.0%）に近づくと思われる。こうした市場環境下、同社の売上高は、2012年12月期から2020年12月期まで年平均15%超で成長を続けているが、今後も自社製品の拡大、海外メーカーとの良好な関係による製品輸入の拡大、さらにコロナ禍の影響などを背景に、市場成長率を上回る成長を続けると弊社では見ている。

セキュリティ市場の見通し(日本市場)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 長期ビジョンと新中期数値目標

こうした市場環境を踏まえて同社は、長期的な方向性としてネットワークセキュリティの新たなリーディングカンパニーを目指している。すなわち、AIやIoTなどの新しいテクノロジー、ユニークな発想のメンバーを結集したセキュリティソリューションプロバイダービジネスを展開することで、顧客、パートナーから信頼され、自らが誇れる業界TOP企業を目指す。また、経営戦略の基本方針として、企業価値向上を追求していく。具体的には、既存事業分野の持続的成長、新規プロダクト、サービス、自社製品、自社サービスへの集中投資と拡大に加え、M&A戦略及び新たなビジネスモデル創出による爆発的成長を目指す。ベースラインの持続的な成長に加えて、爆発的な成長を達成するために、M&A戦略や新規事業を積極化する方針である。

長期ビジョン



出所：決算説明会資料より掲載

以上の市場環境認識や長期ビジョンに基づき、2020年2月に対外的には初めてとなる中期数値目標を発表した。2022年12月期に売上高150億円、営業利益10億円、営業利益率6.7%を目指していたが、計画策定時には想定しなかったコロナ禍の影響を大きく受けており、目標達成は厳しい状況となっている。

3. プライム市場適合のための取り組み

同社は、2022年4月からの東証新市場区分において「プライム市場」を選択申請しているが、上場維持基準適合状況については流通株式時価総額の基準を満たしていない。このため、2021年12月に上場維持基準の適合に向けた計画書を発表した。基本方針として、流通株式時価総額基準の充足に向けて、事業成長を加速させて企業価値の向上に取り組み、時価総額の向上を図る。また、併せて流通株式比率の向上にも取り組み、さらなる流通株式時価総額の向上を目指すこととした。このほか、新たな中期目標数値として、2024年12月期に売上高170億円、営業利益12億円、親会社株主に帰属する当期純利益8億円、EPS69円を掲げ、基準の充足に向けて各種の取り組みを進める方針だ。なおこの数値目標は、2021年12月期予想比で売上高1.4倍、営業利益2.1倍、親会社株主に帰属する当期純利益1.8倍となっており、意欲的な目標であると言える。

プライム市場の上場維持基準への適合に向けた具体的な取り組み施策としては、(1) 基盤となる技術者の大幅増員、(2) VADビジネスの伸長、自社開発ビジネスの拡大、システムインテグレーションの強化、(3) ストック型サービスビジネスの拡大、ビジネスの変革、資本・業務提携やM&A、(4) IR・資本政策、SDGsへの取り組み、などを計画している。具体的な内容は以下のとおりである。

セグエグループ | 2022年2月4日(金)
3968 東証1部 | <https://segue-g.jp/ir/>

中長期の成長戦略

(1) 技術者の大幅増員

同社グループの人員は約7割が技術者であり、取り扱い商材の新規検討や品質確保、自社製品の開発、各種サービスの提供など、事業の基盤として欠かせない存在である。そこで新たに採用チームを編成し、2024年12月期までに技術者採用数の倍増を目指す。

同社では人財投資として積極的な採用を継続しており、技術者の採用・育成を継続することはグループの成長に不可欠であると考えている。ITエンジニアが客先を訪問し、技術的付加価値を付けてシステムを構築・提供できることが、同社の強みの1つであり、同社への信頼感を高めている。国内ではITエンジニア不足が深刻だが、同社は技術レベルごとの独自採用ルートを活用することで人財を確保してきた。加えて、自社開発ビジネスを強化するため、営業・マーケティング職を増員し、販売力を強化している。また、成長に即した報酬体系の見直し、新卒から幹部候補までの研修の強化、インサイドセールス（相手先を訪問しない内勤型営業）の強化なども実施している。

(2) 3つのビジネスの強化

VADビジネスの伸長、自社開発ビジネスの拡大、システムインテグレーションの強化を図るものであり、同社の今後の成長戦略の中心をなす項目と言える。

「VADビジネスの伸長」として、新規セキュリティ商材の継続的取り扱い、効率的な販売体制のさらなる強化、着実なサポートサービス（ストック収入）の積み上げを推進する。2021年12月期のトピックとしては、メーカー・販売パートナーとのリレーション強化や新規商材のラインナップ拡充を推進した。一例を挙げると、2021年5月に（株）フィックスポイント社と販売代理店契約を締結し、システム運用自動化ツール「Kompira」の販売を開始、6月には英国 neatframe Limited と販売代理店契約を締結し、ハイブリッド勤務環境に最適なビデオ会議システム「Neat シリーズ」の販売を開始した。

「自社開発ビジネスの拡大」として、自治体情報システム強靱性案件の獲得、医療機関・金融機関・製造業等の民需展開、販売パートナーの拡充や協業加速、新シリーズやクラウドバージョンの開発、クラウドサービスの提供、開発部隊の増強を推進する。2021年12月期は開発スピード及び品質の向上、販売パートナーの拡充や協業の加速、自治体情報システム強靱化案件の獲得推進に取り組んだ。

「自社開発ビジネスの拡大」では、コロナ禍下の有効なツールである RevoWorks など自社開発製品の販売が、長期的な成長のカギを握る。コロナ禍が収束し、世界的な半導体不足による機器の納期遅延が解消に向かえば、新たな成長戦略によって、同社は市場の成長を上回るペースで業績拡大を続けることが可能となるであろう。中核子会社のジェイズ・コミュニケーションが SCVX の販売を本格化した 2016 年後半から 5 年が経ち、今後はリプレースのチャンスが増加すると見ており、それを刈り取ることでグループの成長につなげる考えだ。

「システムインテグレーションの強化」としては、コンサルタント・営業・技術人員の増強加速、西日本等のエリア開拓、クラウド・DX・AI などの領域拡大、案件の大型化などを推進する。2021年12月期は、販売パートナーとの連携強化、エンジニアサービスの領域拡大、AI・DX・クラウドソリューションなどへ新たにチャレンジした。

中長期の成長戦略

(3) ビジネスの変革など

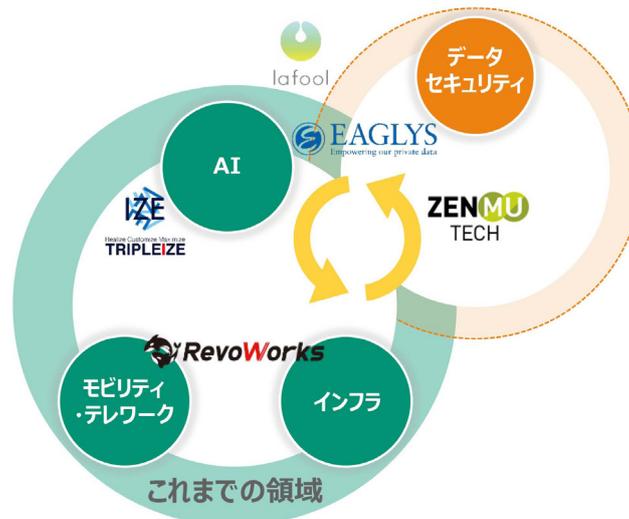
ストック型サービスビジネスの拡大、ビジネスの変革、資本・業務提携及び M&A などを推進する。

「ストック型サービスビジネスの拡大」としては、サービス特化部門の新設、顧客満足度の向上、クラウド型サービス提供モデルの強化、新規サービスの開発を推進する。

「ビジネスの変革」としては、デジタル技術者の採用・育成、高度セキュリティ技術者の採用・育成、DX の推進、地域の拡大として国内事業所の新設及び海外進出の検討などに取り組む。

(4) 資本・業務提携など

「資本・業務提携、M&A」としては、M&A の実行や、先端技術・独自技術を有する企業との提携拡大を推進する。2020年12月の(株)ZenmuTech(2021年4月に株式追加取得)に続き、2021年2月にはEAGLYS(株)と資本提携しており、AI やデータセキュリティなどの先端技術分野への継続投資・領域拡大を図る。

資本・業務提携によるデータセキュリティ分野への領域拡大


出所：決算説明会資料より掲載

また、2021年9月には、2021年5月より販売を開始した運用自動化ツール「Kompira」を提供する(株)フィックスポイント、2021年11月には企業の研修・教育を支援する SaaS プロダクトを販売する(株)manebi と資本提携している。

(5) 資本政策や SDGs

IR・資本政策や SDGs にも取り組む方針だ。

「IR・資本政策」としては、株主や投資家との対話機会を増やすほか、既存株主との間で同社株式の流動性を高めるための施策に関する対話を実施する。

「SDGs への取り組み」としては、IT&セキュリティ人材の育成及び輩出、エンジニアトレーニングの顧客への提供、高付加価値な成果を上げる人材の育成、より働き甲斐のある仕事を実施できる環境の整備、AI などの新しい技術や独自技術を有する企業への継続投資などを推進する。

同社は従来から SDGs についても積極的に対応している。SDGs は、国連サミットで採択された 2030 年までの国際目標であり、持続可能な世界を実現するための 17 のゴール・169 のターゲットから構成されている。同社でも、IT 及びセキュリティの企業グループとして、技術を守り、社会の発展にも不可欠な IT&セキュリティ人材の育成及び輩出を事業活動を通じて進め、持続可能な社会の実現に貢献するとともに、企業価値の向上に取り組んでいる。一例として、AI などの先端 IT やセキュリティの技術者不足に対応するために、働き甲斐のある環境を整備し、採用を加速させ、培った育成ノウハウを活用し、長期的には 1,000 人規模のプロの技術者集団となることを目指している。

また、働き甲斐のある環境づくりを目指し、オフィスの増床・整備、各拠点の整備、社内システムの増強、社内制度の見直しなどにも取り組んでいる。2020 年 12 月期は東京オフィスを増床・リニューアルした。これによりニューノーマル時代に即した新しい働き方を実現し、イノベーション創出も推進している。2021 年 12 月期には大阪オフィス・テクニカルセンターのリニューアルなども行った。

さらに、人事・福利厚生、人権の尊重・人権自己啓発の推進（障害者雇用）、ダイバーシティ（女性活躍推進）、気候変動・地球温暖化対策（CO₂ 排出量削減）などにも積極的に取り組んでいる。近年、日本を含め世界的に ESG 投資（環境・社会・企業統治に配慮している企業を重視・選別して行う投資のこと）が増加傾向にあることから、同社のこうした取り組みは大いに評価されるであろう。

株主還元策

2021 年 12 月期は前期同額の配当を計画

同社は株主還元について、さらなる財務体質の強化及び競争力の確保を重要課題の 1 つとして位置付けている。従来は内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資を積極的に行っていくことが株主に対する最大の利益還元につながると考え、配当を実施していなかった。しかし、東証 2 部への昇格が決まったことに加え、財務基盤は安定し業績も増収増益を続ける見通しであったことから、2018 年 12 月期末より 1 株当たり 5.0 円の配当を実施することにした。今後は、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資を積極的に行っていく一方、株主への利益還元も重要な経営課題であると認識したうえで、各事業年度の経営成績を勘案しながら、継続的に配当を実施していくことを基本方針としている。

セグエグループ | 2022年2月4日(金)
3968 東証1部 | <https://segue-g.jp/ir/>

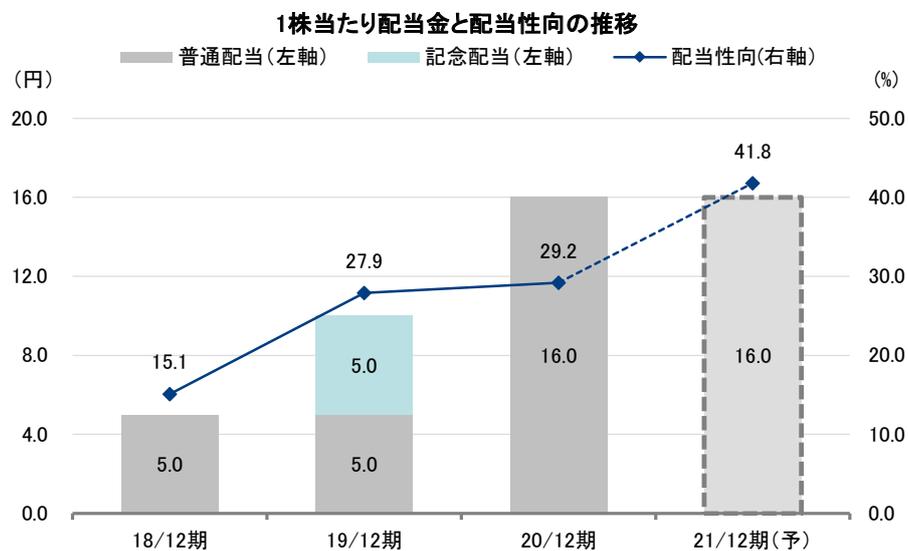
株主還元策

2019年6月の東証1部への市場変更及び2020年4月の創業25周年を記念して、1株当たり期末配当金を普通配当5.0円、記念配当5.0円の計10.0円に増配した。2020年12月期は普通配当16.0円へ増配した。2021年12月期は業績予想を下方修正したものの、配当予想は期初予想を据え置き、前期同額の16.0円を計画している。

また当社では、投資単位当たりの金額を引き下げることにより、株式の流動性向上と投資家層の拡大を図ることを目的として株式分割を実施してきた。2019年12月期には、2019年12月1日付で1株につき2株の割合で分割を実施した。

このほかにも、資本効率の向上を通じた株主への利益還元、M&Aや株式報酬制度への活用などのために、2020年12月期より自己株式の取得を行っている。2021年11月から2022年2月には、買付株式数375,000株、買付価額総額3億円を上限として、自己株式の取得を行い、2022年1月20日までに375,000株の買付を完了した。

また、当社株式は2018年8月に貸借銘柄に選定されたが、当社株式の流動性及び需給関係の向上を一層促進し、売買の活性化と公正な価格形成に資すると考えられる。実際、株式分割と立会外分売により流動性が向上し、株主数も右肩上がり増加しているようだ。



注：2019年12月1日付の株式分割に基づき、18/12期配当を遡及修正
出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp