

4288 アズジェント

2012年1月19日

ジャスダック

ポイント

・当社は、中期的な戦略を全面的に見直した。2010年に中期3カ年計画をスタートさせたが、その計画は先送りにして、さらに抜本的な事業基盤を固めるために、人材、設備面で先行投資を行うことを決断した。

・その第一弾として、2011年10月よりセキュリティに関するマネージドサービスを開始した。チェック・ポイント社製のアプライアンス(UTM-1)を利用したものとしては国内初である。顧客のネットワークシステムを24時間監視して、保守サービスまで提供する。このサービスで、月額料金を徴収する。

・前2011年3月期は、経常利益で前年度比11%の減益となった。3月の大震災が響いた。今年度については経常利益で1億円と、前年度比75%の減益を予想する。思い切った先行投資を行うことによるコスト負担増が予定されるからである。ただ、この2Q累計は経常利益で127百万円(前年同期比-44.9%)と、当初よりは落ち込まなかった。下期は、事業拡大のための本社移転など、投資は続くので慎重にみておく必要がある。

・当社は2001年に上場した後、米国での事業投資などの撤退・整理に伴う累損を2年前に一掃し、2010年度から攻めに入った。クラウドコンピューティング時代を迎え、ビジネス環境は大きく変化し、チャンスであると同時に、一層の基盤強化が求められる。そこで、トータルソリューション提供のためのサービスメニューの強化を図っている。

・本業のアプライアンス商品(ハードとソフトが一体となった商品)の輸入販売では、セキュリティ分野を中心に世界のトップクラスの製品を、顧客向けのカスタマイズ付きで提供しており、この分野での強固な地位を確保している。チェック・ポイント社製の取り扱いでは国内No.1である。

・将来への先行投資を活かすには、自前での人材、設備面での経営基盤の強化に加えて、アライアンス戦略などにも一段と力を入れることになる。杉本社長の海外トップクラスのベンダーとの強い結びつき、商品に対する目利き力を、サービスやソリューション提供の組織能力にいかにか高めていくかが課題である。これらの変革が成果を上げてくれば、ターンアラウンド後の成長力が大きく高まってこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 セキュリティ分野で世界トップクラスのアプライアンス商品を輸入販売
2. 強み クラウド時代に世界の新品目を独自にマーケティング
3. 中期経営方針 トータルソリューションに向け、戦略を抜本的に見直す
4. 当面の業績 攻めに入り、先行投資で大幅減益へ
5. 企業評価 明確な差別化に挑戦

企業レーティング B

株価 (12年1月19日) 46000円 時価総額 18億円 (39595株)
PBR 0.97倍 ROE 3.2% PER 30.4倍 配当利回り 1.1%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2005.3	3420	△166	△258	△555	△14115	0
2006.3	3298	△38	△48	△154	△3929	0
2007.3	3390	△156	△187	△420	△10672	0
2008.3	3668	102	99	△93	△2367	0
2009.3	3487	242	257	302	7669	0
2010.3	3988	437	444	415	10516	500
2011.3	4014	396	395	264	6693	500
2012.3(予)	4500	100	100	60	1515	500

(11.9ベース)

総資産 2491百万円 純資産 1874百万円 自己資本比率 75.2%
BPS 47341円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

08.3期までは連結ベース、09.3期より非連結ベース。

担当アナリスト 鈴木行生
(日本ベル投資研究所)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

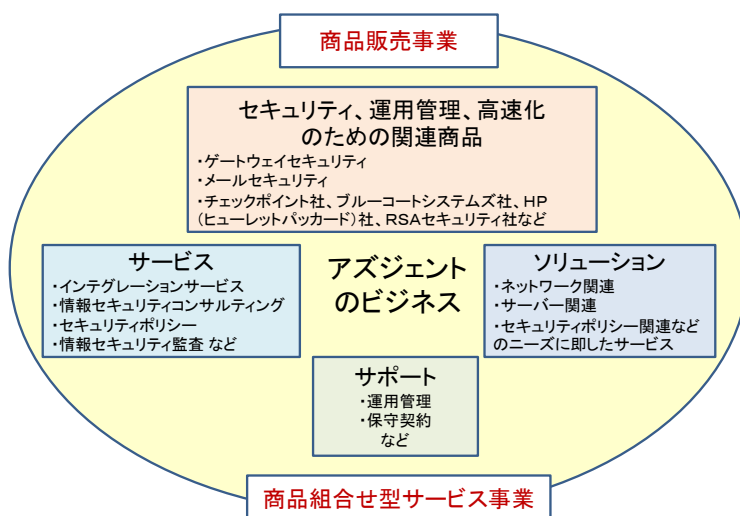
1. 特色 セキュリティ分野で世界トップクラスのアプライアンス商品を輸入販売

チェック・ポイント社の国内販売実績でナンバーワン

当社はセキュリティ商品の提供会社である。世界で最も優れた IT セキュリティに関わるアプライアンス商品(ハードとソフトが一体となった商品)を輸入販売し、組み合わせ型サービスや保守も行っている。きめ細かなサービスで大企業、官庁やデータセンターに SI(システムインテグレータ)を通してソリューションを提供している。

主力のチェック・ポイント社の製品では、国内販売実績でNo.1 である。チェック・ポイント社のセキュリティ商品は、IT を通して情報のやりとりをする時、外部ネットワークと内部ネットワークをきちんと分け、そこでの情報の安全性(セキュリティ)を確保するためのものである。このセキュリティ商品で、チェック・ポイント社の製品は世界最高水準にある。この製品を導入したユーザーには、その後の安心かつ確実なサポートを提供している。

アズジェントの事業内容



商品組合せ型サービス事業でシナジー(相乗効果)を追求

アズジェントの商品内容はセキュリティ、運用管理、高速化の3つに分けられる。セキュリティ関連商品では、チェック・ポイント社のセキュリティプラットフォームやファイアウォール製品、オレンジソフト社のメールセキュリティ、RSA社の統合ログ管理などを取り扱っている。運用管理では、ストレージラフト社のイメージバックアップや、HP(ヒューレット・パッカー)社のエージェント管理やデータセンター自動化を、高速化では、クラウドサービスの高速化に関する製品を扱っている。

さらに、これらの製品に組み合わせたサービスも提供している。サービスでは、インテ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

グレーションサービス(導入アセスメント、設計・構築など)、情報セキュリティコンサルティングや情報セキュリティ監査を手掛けている。ソリューションでは、目的に応じて、ネットワーク関連(不正アクセス防止、暗号化など)、サーバ関連(手軽なセキュリティ機能導入、簡単なデータバックアップなど)、セキュリティポリシー関連の具体的構築に携わっている。サポートは、これらの保守契約サービスである。

会社は、これを商品販売事業と商品組合せ型サービス事業の2つに分類している。商品販売事業ではセキュリティ分野をはじめ、運用管理のための商品など幅広く取り扱っている。商品組合せ型サービス事業は、商品販売に絡めて、システムのアセスメント(評価)、コンサルティング、設計、構築支援、保守サポートなどを手掛けている。

優れた目利きでトップ自ら交渉

杉本社長は商品の目利き力に優れ、日米のベンチャー企業でトップを務めてきた。その折、チェック・ポイント社に注目し、そこのトップと自ら交渉する中で、セキュリティ関連事業を立ち上げ、97年に今の会社を設立した。過去の経験を教訓に、アズジェントのミッションステートメントでは、社員のやる気が十分に発揮できる会社にすることを掲げている。

チェック・ポイント社(Check Point Software Technology)は米国ナスダックに上場(コードCHKP)し、時価総額が8600億円(110億ドル)ほどある優良企業である。イスラエルの会社で、ソフトウェアの開発に優れている。イスラエルとパレスティナの国境の検問をチェック・ポイントというが、厳しいチェックでセキュリティを確保するというのが、会社の由来であろう。チェック・ポイント社の日本法人は現在営業を強化しつつあり、当社との連携も強めている。

2. 強み クラウド時代に世界の新品目を独自にマーケティング

上流から下流まで幅広く商品とサービスを提供

当社はセキュリティや運用管理、高速化に関して、上流から下流まで幅広く商品とサービスを提供できるところが強みである。

IT分野におけるファイアウォールを担うチェック・ポイント社のセキュリティ商品は世界でもトップ3の1つである。同業他社では、ジュニパーネットワークスやシスコシステムがある。この製品はセキュリティのゲートウェイで不用な情報を遮断する。日本においても、大企業や官公庁のハイエンドユーザーではダントツであり、中小企業(SMB)でも数多く使われている。当社の国内における販売実績は圧倒的No.1で、日本国内でのシェアは過半を占める。チェック・ポイント社からは厚く信頼され、販売実績が認められて表彰も

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

受けている。

チェック・ポイント社の主力セキュリティ商品はハードとソフトが一体となった機器(アプライアンス商品)である。既存のコンピュータにインストールするという方式のパッケージソフトでは必ずしもない。このハードの部分は従来ノキアが生産してきたが、2009年にチェック・ポイント社がノキアのこの部門を買収した。これに伴い、エンドユーザーサービスにあたっては、アズジェントの役割も一段と高まったのである。当社はハードとソフトが一体となった機器を主力としつつ、ソフトのみも取り扱っている。

収益力は比較的安定している。保守の売上げが一定程度あるので、そのメンテナンスフィーが安定的に見込める。セキュリティ商品では新規のものは粗利も高い。また、ソリューション等のサービス事業も付加価値は高い。その意味では単品の商品で売るのではなく、システムとしてうまく組み合わせて商品サービス、ソリューションを提供することが大事である。商品組合せ型サービスを伸ばすことで、商品販売への波及効果も見込める。この両面により利益拡大を図って行こうとしている。

トップブランドを手に入れる

ファイアウォールまわりのビジネス拡張や、新しいパートナー(開発ソフト提供者)と組んだ新ビジネスの展開にも力を入れている。セキュリティ分野の中で勝ち残っていくトップブランドを扱い、これを利用して日本の顧客のITにおける最適化(オプティマイゼーション)を提供する。そして、これらのシステムを総合的に運用管理していくサービスも提供する。また、情報セキュリティコンサルティングでは、ITガバナンスでの当社の評価は高く、企業向けの啓蒙に役立っている。

トップブランドの商品を手に入れ、日本での地位を築いていくにはいくつかの重要な要素がある。1つは、世界の有力商品をいち早く見出し、先方のトップマネジメントと自ら直接交渉して信頼を得ることである。それを杉本社長は得意としている。2つ目は、日本で販売するにしても、当社だけが独占的に取り扱うわけではない。その会社の現地法人が日本にあり、他の販売代理店もある。その中で、顧客へのサービスで一步抜きんできた対応をみせ、No.1の販売実績を作っていくことである。この点でも当社はセキュリティの分野で着実に実績を作ってきた。

3. 中期経営方針 トータルソリューションに向け、戦略を抜本的に見直す

変革の方向

ITマーケットをみると、データセンターの建設は活発化しているが大手に集中しており、中小以下はやや苦戦している。大手向けのサービスメニューについても特徴を出すにはさ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

らに工夫が必要である。そうした中で、当社はネットワークセキュリティの総合ソリューションの提供に向けて、サービスメニューを大幅に強化すると決めた。今までは商品の提供を中心にして、サービスも組み合わせてきた。これをサービス中心にシフトさせようという考えである。仮想化関連セキュリティソリューションや、スマートフォンなどのモバイル関連にも力を入れていく。新しいビジネスへの取り組みとしては、社内にノウハウが蓄積されていくように、基本は自力で対応していく。

業績面で、2012年3月期の営業利益が大幅に減る要因は、社内コストで従来とは別に4~5億円程度の費用増を見込んでいるからである。人員も10~20人という単位で増やす必要がある。新サービスの開発コストもかかる。新サービスの立ち上げには、社内の専門家とは違った分野が必要である。外部のパートナーとの協力、社内の人材のコンパート、外部人材のスカウトなどを進める。この1年を新体制への移行期と位置付け、市場のニーズを見ながら、1年で目途をつける予定である。

商品組合せ型から、ワンストップ型のトータルソリューション提供へ

2010年公表した中期経営計画については、大幅な戦略転換を図ることにしたので、数値目標についても一旦白紙とした。従来はセキュリティ関連を中心に世界の有力商品を輸入販売するというビジネスから商品組み合わせ型サービスに一段とシフトさせるという考え方で中期計画を作った。

このやり方で伸びていくことは可能だとしても、業界の変化を見るとその先の展開が難しくなっていく。有力商品といっても商品単品では売りにくくなる。商品を組み合わせ、サービスと一体となって対応するにも、さらに本格的なサービスが求められるようになってくる。ワンストップ型のサービスが必要になってくるので、今の当社の品揃えサービスメニューでは不足気味である。

ここ数年の体質強化で、収益力は回復し、財務体質もよくなった。そこで杉本社長は先行投資をして、次の業態への転換を図ることを決断した。クラウド時代のセキュリティ関連は注目を集めており、ビジネスは伸びる局面にある。総合ソリューション型に進まないビジネスに乗り遅れる可能性もある。

当社が現在もっている商品やサービスそのものの競争力が落ちているわけではない。今期の売上げでも現状のビジネスは伸ばしていくが、その次への投資を一気に手掛けようというのである。

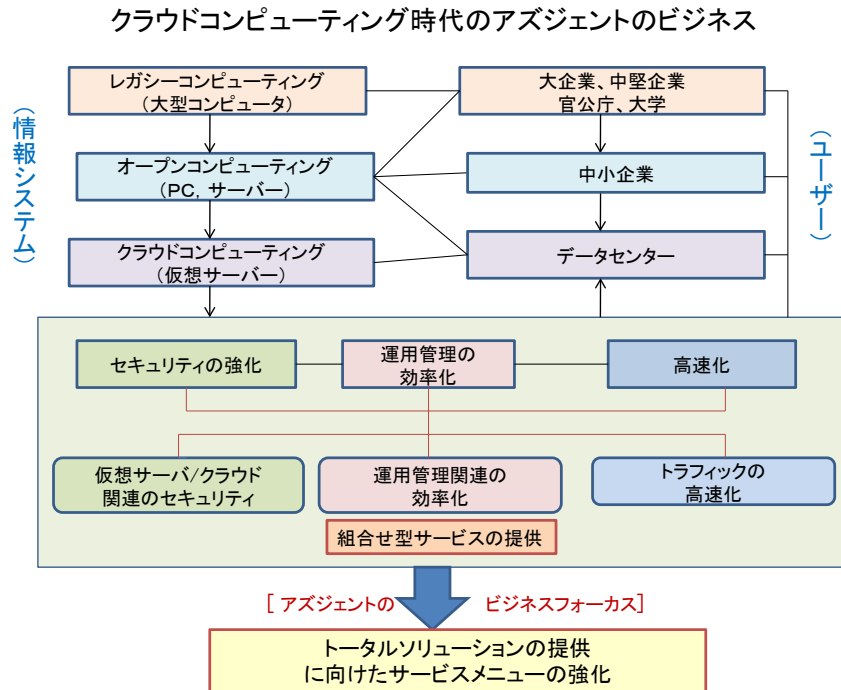
商品でいえば今の品揃えに加え、モバイル関連、仮想化関連を強化する必要がある。ファイアウォールについて、主力のチェック・ポイント社の商品は価格面で高い、性能はよいが取扱が難しい、というユーザーにはもう少し別のものを用意する必要がある、といった具合である。

サービス内容の充実にあたって、設備面ではデータセンター的なものをもつ必要がある。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

自社で保有するのではなくてもアライアンスを組んで当社がある程度コントロールできるようにしないと、技術的に優位に立てない。人の面ではトータルソリューションを提供するために、エンジニアの大幅増強が必須である。

今年度中に目途をつける方針であり、そのためには戦略的アライアンスも十分ありうる。当社がイニシアティブをとるケース、あるいは当社の強みを活かすための別の道もありうると判断する。



セキュリティ対策は一段と重要に

コンピューターソフト関連業界において、クラウドコンピューティングの市場は今後大幅に伸びていこう。多くの企業は自社にとって重要なミッションクリティカルなものは独自に展開するとしても、まずは社内から出してよいものからクラウド化が促進されよう。外部のコンピュータを共用しながら、仮想的に自分のための専用システムとして利用するという考えは、高性能なシステムを安く使えるので効率的である。数年後にはサーバの半分が仮想化するともみられる。

クラウドコンピューティングに対するユーザー側の懸念は、今のいろいろ使っているシステムをうまくまとめたとして本当に安くなるのか、システムのセキュリティは本当に確保できるのか、という点にある。その意味で、クラウド時代においてセキュリティ対策には一段と力が入ってくるのである。

国内のセキュリティ市場は3年で34%の成長が見込まれ、大手中心に需要の拡大は続くものと予測される。セキュリティ市場での基盤は出来ているので、新商品や新サービスを

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

どのくらい上乗せできるかがポイントであろう。

重点戦略は効率化、組合せ、基盤強化の3つ

そこでの重点戦略は3つほどある。1つはクラウド化に対応したデータセンターの効率化にいかに関与するかである。クラウドコンピューティングの時代は今まさに始まったばかりであるが、当初は多くのユーザーが共有して使うパブリックデータセンターが伸びてくる。ここにおいて、セキュリティの確保は一段と重要になるからである。

2つ目は、商品の組み合わせである。海外から有力な商品をもってくることは大事であるが、それだけでは差別化できず、十分な付加価値を生まない。システムのアセスメント、設計、構築、運用といった一連のサービスを的確にきめ細かく提供することである。このサービスのウェイトを上げることが付加価値の向上に結び付く。さらに、その保守（メンテナンス）も担当することが収益の安定化には重要である。

当社は、国内のSI（システムインテグレータ）に強いチャンネルをもっている。開発元の現地法人が日本にもあっても、販売力という点で当社のほうが優れている場合が多い。SIは大手のユーザーの基幹部分に入っているのだから、ここをサポートすることが強みである。SIも自社で手掛けるものもあれば、外に出してくるものもある。外にアウトソーシングするという比率は今後も上がっていくことになるだろう。外部の専門サービスに依頼するという点で、当社のビジネスチャンスは増えてこよう。

3つ目は、経営基盤の強化を図ることで、人材の強化やサービス品質の向上に力を入れていく。海外のITベンダーから見ると、日本のユーザーは細かい要望をいろいろ出すので、うるさい存在と映る。日本マーケットを攻めることは難しいのである。当社は先方のトップマネジメントと直接コンタクトしており、直接コンタクトできないものは取り扱わない。トップとの結びつきがないと、日本でのビジネスについてうまくコミュニケーションできないからである。さらに、日本でのマーケティングにおいて、カスタマーオリエンテッドな対応を具体的にやっていく。商品のデリバリー前後の検査やテクニカルサポートなどをしっかり対応するのである。これによって顧客に安心して使ってもらえる。

仮想化セキュリティの強化

サーバの仮想化が急速に進んでいく。仮想化された環境の中で、複数のハードウェア間を流れる情報トラフィックをきちんと保護し、セキュリティを確保する必要がある。例えば、チェック・ポイント社製のセキュリティゲートウェイVEという商品は、仮想ハードウェア（マシン）間の情報トラフィックを検査し、仮想サーバ内のセキュリティソリューションを提供する。

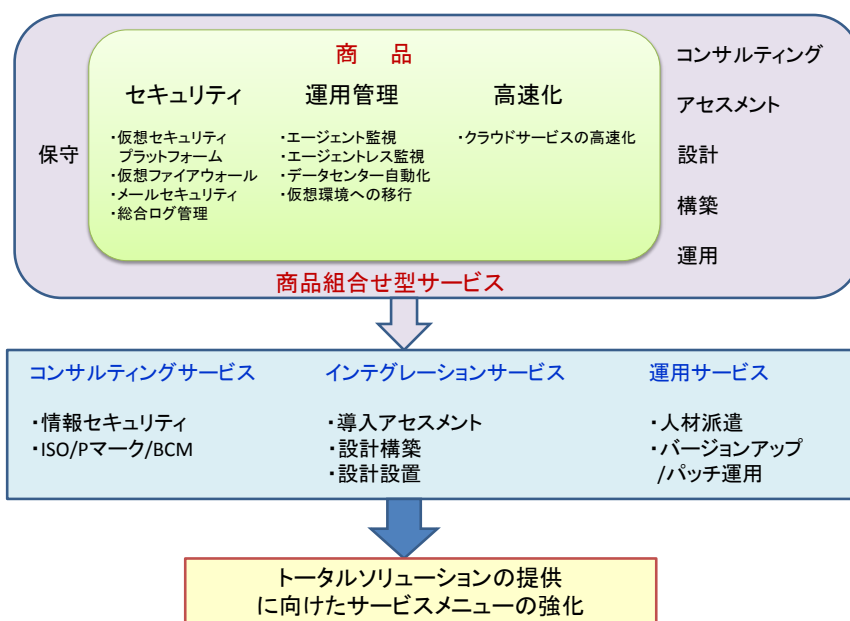
仮想セキュリティプラットフォームでは、数百台のセキュリティシステムを単一のハードウェアに集約することで、インフラの統合化が進み、コストも大幅に削減できる。仮想

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ファイアウォールでは、1台のアプライアンスの中で複数のファイアウォールを仮想的に稼働させ、効率化を図ろうというものである。

このように、商品の多様化を進め、その組合せ型サービスを伸ばそうとしている。組合せ型サービスの売上内訳でいえば、現在、コンサルティング、アセスメント、設計、構築などの売上げより保守の構成比は大きいですが、新分野を伸ばすことで、商品と組合せ型サービスをより伸ばし、保守のウェイトを相対的にみて下げたいと考えている。商品の中身では、チェック・ポイント社製品が全体の半分以上を占めるが、それ以外の分野を伸ばすことによって、このウェイトも下げたいと計画している。

仮想化・クラウド関連ビジネスの展開



マネージドセキュリティサービスに参入

ネットワークセキュリティに関連して、企業や公官庁をターゲットにしたサイバー攻撃が社会問題となっている。攻撃手法も多様化しており、その脅威が現実のものとなっている。ネットワークの安全を保つには、エンドユーザー側で常に最新のセキュリティやネットワークの知識を実践することが要求される。中堅企業にとっても、セキュリティをいかに確保していくかが大きなテーマとなっている。しかし、専任の運用管理者がいない企業や組織においては、そのアウトソーシングが有効な方策である。

このような中で、当社は今年度から収益構造改革に取り組んでいる。商品販売ビジネス中心から、自社のコンサルノウハウや、メンテナンスサービスを活かした商品の組合せ型サービスへのシフトを進めようとしている。そのためのビジネスモデル作りに、大きな先行投資を始めた。

その第一弾がマネージドサービスである。当社は、機器 (UTM-1)、オンサイト保守、稼

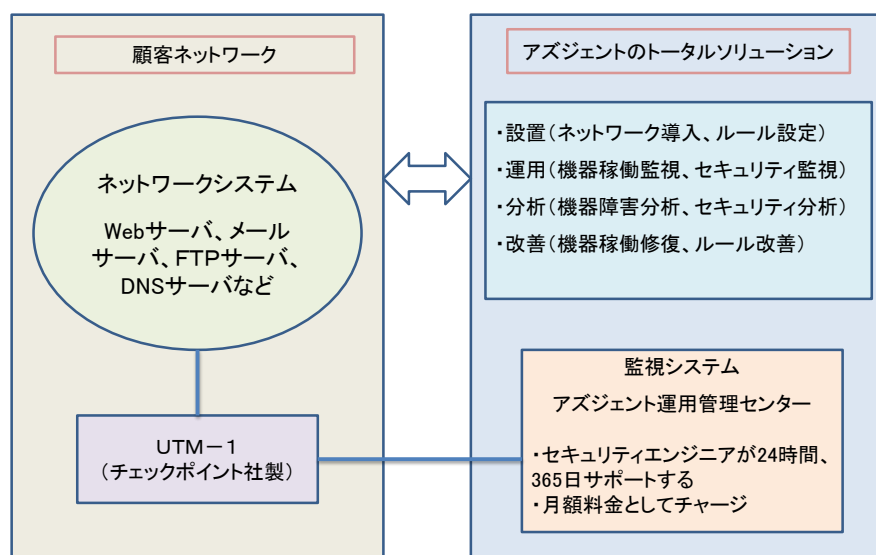
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

働監視、運用管理、障害対応、ログ分析、セキュリティインシデントの報告・対応等をパッケージ化し、月額料金で提供するマネージドサービスを2011年10月よりスタートさせた。このマネージドサービスでは、チェック・ポイント社のUTM-1機器を顧客にレンタルするとともに、セキュリティ専門のエンジニアが、セキュリティポリシーの構築支援から運用管理まで一括して提供するサービスである。

アズジェントのエンジニアが24時間顧客のシステムを監視し、何かあれば必要な対応をとっていく。月額14万円から内容によって、いろいろ分かれ、初年度の販売目標は1.5億円である。

アズジェントのマネージドサービス

～ UTM-1を利用したマネージドサービス ～



UTM-1とは、ファイアウォール、VPN(バーチャル・プライベート・ネットワーク)侵入検知、アンチウイルス、URL フィルター機能など、多様なセキュリティ機能が統合されたUTMアプライアンス(チェックポイント社の機器)である。

UTM-1を利用したマネジメントサービスは、ファイアウォールやセキュリティが1つのなかにコンパクトにまとまったアプライアンス(UTM-1、チェック・ポイント社製)を顧客にレンタルし、セキュリティネットワークのコンサルから監視までを当社がまとめて請け負うものである。

大企業のように専任のセキュリティ管理者をおけない企業にとっては大変便利である。先端知識にたけた専門家がみていないと、セキュリティのアプライアンス(機器)を入れて、その時の対応はできたとしても、十分なメンテナンスができていない。この部分をアウトソーシングして代行するのがマネジメントセキュリティサービスである。

当社には、1)テクニカルサポートは強い、2)監視サービスも質の高いものは提供して

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

きた、3) もともとコンサル、監査の実績はある、ということでバックグラウンドは十分備わっている。

また、運用管理の体制も強化する必要があるので、もう少し広い場所を確保するために2011 年末に本社を移転した。この力をまとめて、新しいサービスに仕上げて、それをビジネスモデルにしようとしている。

4. 当面の業績 攻めに入り、先行投資で大幅減益へ

前 2011 年 3 月期は大震災が影響

前期は経常利益で 11%の減益となったが、その要因は高採算の大型案件がなかったことや、IT 投資に先送り感が出ていることもあるが、3 月の大震災の影響でボリュームとして出るはずのものが、ペンディングになってしまったことによる。全社システムの更改は先送りしている企業が多く、どうしても必要なものに限っている傾向がある。

当期純利益は前年度比でかなりマイナスとなったが、繰り延べ税金資産が一巡し、法人税がかかってきたことによる。なお、同族会社としての留保金課税を解消するため、2011 年 2 月に大株主(杉本社長)の持株比率を、53.1%から 49.3%へ下げた。

今上期は当初より減益幅が縮小

今 2012 年 3 月期の 2Q 累計(上半期)は、売上高 1906 百万円(前年同期比-10.4%)、営業利益 122 百万円(同-47.3%)、経常利益 127 百万円(同-44.9%)、四半期純利益 82 百万円(同-56.2%)となった。

売上げが減少したのは、大震災の影響で IT 投資が先送りになった影響が大きい。その後も十分戻ってきてはいないので、当初予定は下回った。経常利益が大きく減少したのは、新しいサービスメニュー作りのための先行投資に力を入れているからである。

ただ、もともと通期で経常利益を 1 億円しか見込んでいない中で、上期にそれを上回る利益が計上できたのは、当初よりもコストコントロールが上手くいったことに加え、下期にも投資は続くのでまだ費用が十分発生していないという面もある。

財務体質は大幅改善

当社は 01 年にジャスダックに上場した。杉本社長は組織力の向上と人材育成のため、実務面を幹部に任せた。彼らが中心となって米国へのビジネス展開、シンガポール、中国への子会社設立など事業の拡大を図ったが、必ずしもうまくいかなかった。とりわけ、米国で手掛けた SIP というプロトコルを使ったデバイス開発への投資が重荷となった。これらの赤字事業を 4 年ほどかけて整理した。業績は 07 年 3 月期がボトムであり、リストラに力

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を入れた。

自己資本比率の改善

(百万円、%)

	2006.3	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3	2011.3	2011.9
総資産	2606	2318	2100	2193	2464	2546	2452
純資産	1375	958	843	1148	1565	1813	1851
自己資本比率	52.8	41.3	40.2	52.4	63.5	71.2	75.4

その結果、業績回復2年目の09年度で、ようやく身軽になってきた。本業のセキュリティ事業は創業2年目から黒字で、以来順調であったが、多角化が負担となったのである。2010年3月期はようやく累損（利益余剰金のマイナス）を一掃し、復配にこぎつけた。B/S（バランスシート）も大幅に改善し、2年前の08年度で実質無借金（現預金が有利子負債を上回る）という形になった。

前期のキャッシュフロー（CF）は、営業CF 671百万円に対して、投資CFが59百万円に留まったため、フリーCFは大幅に拡大した。財務体質も筋肉質となった。2011年9月末では、総資産2452百万円に対して純資産が1851百万円となり、自己資金比率は75.4%となった。

今2012年3月期は大幅減益に

当社は、従来からセキュリティ、クラウド、組み合わせ、といった次世代への先行投資を進めている。人材の強化、検査設備への投資などである。商品販売では、クラウド化の中でセキュリティ、運用、高速化に的を絞っており、仮想化にも力を入れている。人材の面でも質的強化で、経営基盤の強化を行っている。人員も1年半で20名ほど増えて、前年度末で100名程度になっている。販売面では、西日本支社を開設した。

2012年3月期については、大幅減益を見込んでいる。売上高4500百万円（前年度比+12.1%）、営業利益100百万円（-74.8%）、経常利益100百万円（同-74.7%）、当期純利益60百万円（同-77.4%）という内容だ。

最大の理由は、会社の経営基盤を抜本的に強化すると決めたことによる。昨年策定した中期計画でもプロダクトの販売からサービスへのシフトを標榜していたが、クラウド時代の到来をにらんで、さらに変革を加速することにした。

杉本社長は、当面の業績を犠牲にしても、将来に向けた先行投資を進めると決断した。サービスを主体とする事業構造に変革させるため、①組織体制の再構築、②サービスメニューを新規開拓、③人材、設備の大幅拡充に力を入れる。そのための人員増加、設備投資を本格化させる。会社側ではこの変革を効率よく進める意向だが、試行錯誤になる可能性もある。

今期は、新しいビジネスへの投資は行いうが、その分野の売上げは見込んでいない。今期

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

の売上げは従来から手掛けている商品販売と商品組み合わせ型ビジネスのみを見込んでいた。人と設備を入れて、サービスメニューを増やす計画が2Qから始まった。まずコスト負担が先行するので利益面では苦しくなる。

3年目からの回収に期待

従来の商品組み合わせ型サービス事業にもサポート業務はあったが、今回のマネージトサービスでは、ネットワークを24時間監視するという運用管理サービスが目玉となる。管理をまかせるというマネージトサービスがスタートする。そのための運用管理センターを設置する必要があり、人材、システムの先行投資が求められる。

アプライアンス（機器）の価格でいえば、IPシリーズは100～1000万円と比較的高価格である。これに対して、UTM-1は100万円以下のレベルで、コンパクトにまとまっている。サービスのレベルとしては、いくつかのオプションがあり月額14～30万円くらいが1つのゾーンである。

なお、監視の体制作りには、総て自前でやるわけではない。パートナーとしての協力会社と上手く組んでいく方向なので、投資負担が一方向的に重くなるわけではない。

サービスのメニューの強化については、今回のマネージトサービスはその1つであって、これからもいろいろ出されてくる予定である。こうした新しいビジネスモデルについては、3年計画を基本にしており、1年目に先行投資、2年目に収支トントンまで収入増を目指し、3年目から回収に入り、収益貢献を高めるというパターンを描いている。

5. 企業評価・・・明確な差別化に挑戦

先行投資が活きるか

当社は、中期的な戦略を全面的に見直すことにした。昨年、中期3カ年計画をスタートさせたばかりであったが、その計画を先送りにして、さらに抜本的な事業基盤を固めるために、人材、設備面で先行投資を行うことを決断した。

先行投資は今年度で4～5億円を想定するが、もし十分使わなければその分は利益としてでてくる。逆に、赤字にしてまで先行投資を拡大するということまでは考えていない。株式市場に過剰な反応を与えないようにしようとはしている。この戦略転換の進捗度合は適切にディスクローズしていく必要がある。

クラウドコンピューティング時代を迎えて、当社のビジネスチャンスは広がっている。データセンターに関わるセキュリティ関連をはじめ、世界のトップブランドの商品を日本にもってきてマーケティングし、ソリューションを提供する。トップマネジメントとの強い結びつき、顧客ニーズに合致するようなカスタマイズサービスなどで業界トップの販売

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

力を見せている。

1年間で4~5億円の投資を行うので、これに伴い今年度の業績は大幅減益となる。従来当社がもっていた競争力に急に陰りが出たわけでない。将来の展開力を高めるには、セキュリティを中心とするサービスメニューを増やしトータルソリューションの能力を高める必要があると判断した。さもなければチャンス逃すことになる。

今年度の1年間でその布石に目途をつける予定である。自力での陣容強化も図るが、データセンター、サービスエンジニアリングという点で、アライアンス戦略も重要になってこよう。

当社は、目先の利益を投資に回し、今やるべきことをやっている。マーケットのニーズがなければサービスメニューを増やしても収益は生まれないが、クラウド化が進む中で、セキュリティの重要性は一段と高まっている。今がタイミングと判断して、舵を切った。この先行投資の成果に大いに注目したい。

当社の既存分野の競争優位は十分保っている。先行投資で事業基盤を強化するという方針は理解できるが、その戦略遂行には一定の努力を要するので、企業評価はBとする。

1月19日の株価でみると、PBR0.97倍、PER30.4倍、配当利回り1.1%である。繰延税金資産を使い切り、2011年度からは税金がフルにかかってくる。目先の業績が大きく落ち込むので、ROEも3.2%まで低下する。ROEを10%台に戻すには、経常利益で4億円ほど必要だが、その力は十分有している。マネージドサービスの展開に注目したい。