

2024年7月31日

業種 情報・通信

グローバルセキュリティエキスパート（東証グロース-4417）

～ 1Qは45%営業増益、収益面での増勢続くも株価は適正水準を上回るものと判断～

投資評価

前回

2

2024/4/30

今回

2-

Underperform

アナリスト

岩元 泰晶

主要指標

4417

(2024年7月30日現在)

株価	5,190 円
時価総額	396 億円
予想PER (25/3期)	36.1 倍
予想PER (26/3期)	25.5 倍
実績PBR	16.13 倍
予想配当	43.5 円
予想配当利回り	0.84 %
配当性向	30.3 %
予想ROE	38.04 %
予想DOE	11.53 %
発行済株式数	7,633 千株
売買単位	100 株

(注1) 予想はTIW.

(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)

要旨・投資のポイント

<収益面での増勢続くも、株価は適正水準を上回ると判断>

- 投資評価を「2- (Underperform)」へと引き下げる。前回評価時からの株価上昇が引き下げ要因。顕著な収益成長を見込むも、現行の株価は、指標面から見て適正水準を上回るものと判断する。TIW業績予想は前回に同じ。5期予想(P.3下段表)では、19%超の売上高CAGR(年平均成長率)、並びに27%超水準への営業利益率の向上(24/3期:15.9%→29/3期予:27.3%)を見込んだ。
- 25/3期1Q(4~6月)の連結業績は、売上高1,813百万円(前期(単独実績)比25%増)、営業利益279百万円(同45%増)。売上高、利益とも1Qとしては過去最高となった。営業利益率は15.4%と、前年同期の13.3%から大きく改善した。25/3期通期の会社予想は据え置かれた。
- TIWでは25/3期連結業績を、28%増収、50%営業増益と予想。26/3期は、21%増収、42%営業増益を見込む。

<中小・中堅向けセキュリティ市場は、広大な未開拓領域>

- 同社が主戦場とする「中堅・中小企業向けセキュリティ市場」は、広大なホワイトスペースといえる。一般に中堅・中小企業は、高度なセキュリティ対策に予算的制約があるうえ、多岐にわたる課題を抱える。同社は中堅・中小企業向けに最適化したセキュリティサービスを多面的に提供、競合他社が参入しづらい独自のポジションを確立している。

業績推移

4417

単位:百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	5,558	27	736	68	737	78	488	87	72.2	14.0
2024/3	7,002	26	1,113	51	1,104	50	783	60	104.8	26.2
2025/3 会社予	8,800	na	1,584	na	1,588	na	1,039	na	137.9	41.7
TIW予	8,992	na	1,666	na	1,670	na	1,096	na	143.6	43.5
2026/3 TIW予	10,881	21	2,360	42	2,364	42	1,551	42	203.2	60.0
2027/3 TIW予	13,370	23	3,270	39	3,274	38	2,149	39	281.5	90.0
2025/3 コンセンサス予想	8,992	na	1,666	na	1,670	na	1,096	na	143.7	40.0
2026/3 コンセンサス予想	10,881	21	2,360	42	2,364	42	1,551	42	203.3	60.0
2027/3 コンセンサス予想	予想なし									

出所:会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注:TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

25/3期1Qは25%増収、45%営業増益

- 25/3期1Q（4～6月）の連結業績は、売上高1,813百万円（前期（単独実績）比25%増）、営業利益279百万円（同45%増）。売上高、利益とも1Qとしては過去最高となった。営業利益率は15.4%と、前年同期の13.3%から大きく改善した。当期より事業ドメインを「サイバーセキュリティ事業（準大手・中堅・中小企業向け）」、「セキュリティ教育事業（IT企業・SIer（System Integrator）向け）」及び「セキュリティ人材事業（同人材を必要とする全ての企業向け）」の3区分へと再編（従来は、教育、コンサルティング、セキュリティソリューション及びITソリューションの4区分）。これら事業が揃って増収。顧客ターゲットごとのビジネス戦略が奏功した。純利益は159百万円（同27%増）と、前年同期比の伸び率が、営業利益より小幅にとどまった。季節要因から持分法による投資損失を計上したことが、重荷となった。

25/3期通期の会社予想は据え置き、26%増収、42%営業増益

- 25/3期通期の会社予想は据え置かれた。同予想は、売上高8,800百万円（前期比26%増）、営業利益1,584百万円（同42%増）。売上高、営業利益ともに、1Q実績は例年並みの進捗にあるとした。通期の営業利益率は18.0%と、前期15.9%から2.1%改善する見通し。顧客ニーズへの対応を通じ、一段のアップセル・クロスセルを図る方針。1株当たり年間配当予想は41.71円。配当性向を30%とすることを表明、業績が会社予想上回った場合も、これを維持するとしている。

25/3期TIW予想は28%増収、50%営業増益を予想

- TIWでは25/3期連結業績を、売上高8,992百万円（同28%増）、営業利益1,666百万円（同50%増）と予想する。人的資本への投資を継続するなか増収効果がこれらを吸収、大幅増益を果たすとみられる。3事業ともに収益増に貢献する見通し。サイバーセキュリティ事業及びセキュリティ教育事業の伸長が、利益率改善に貢献しよう。前者ではコンサルティングサービスのパッケージ化が、後者ではオンライン講座の拡大が、原価低減に寄与しよう。

26/3期は21%増収、42%営業増益を見込む

- 26/3期TIW予想は、売上高10,881百万円（同21%増）、営業利益2,360百万円（同42%増）。「中堅・中小企業におけるセキュリティ対策ニーズ」と「IT企業・SIer」におけるセキュリティ教育ニーズの高まりを背景に、引き続き大幅な収益成長を実現しよう。

中計の26/3期目標は、売上高110億円、営業利益22億円

- 2023年6月、同社は26/3期を最終年度とする中期経営計画を公表。26/3期数値目標として、売上高110億円、営業利益22億円を掲げた。同目標における売上高CAGR（Compound Annual Growth Rate：年平均成長率）は25%、営業利益率を、23/3期実績の13.3%から20.0%に引き上げるとした。営業利益率の改善については、①セキュリティ教育コンテンツのオンライン・オンデマンド配信の活用、②「デリバリーパートナー企業（注）」の育成・活用、③「販売パートナー企業」の拡大による販売効率化、等によりこれを実現するとしている。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

（注）外部委託先企業。セキュリティ人材をグローバルセキュリティエキスパート（GSX）に供与する企業。GSXが同業他社やIT企業を対象にセキュリティ教育を実施、外部委託先企業として活用を図る。

25%を超える売上高成長に向け、資本業務連携を推進

- 年率25%の売上成長を掲げるなか、これを上回る一段の成長も志向。その実現に向け、資本業務提携も含めたパートナー企業との関係構築を推進している。本年6月27日には、丸紅グループIT分野の中核企業である丸紅I-DIGIOホールディングス株式会社（MIH）との資本業務提携を発表。本提携は販路拡大と事業領域拡大を目的としたもの。丸紅グループは、MIHが有する約3,500社の顧客基盤を中心に、全国約10,000社に対しIT関連のサービスを提供しており、その多くが同社の主要顧客層である「準大手・中堅・中小企業」である。本提携により、こうした顧客基盤を活用した取引顧客数の増加が可能。さらには、MIHグループのIT人材に対し、サイバーセキュリティ教育を提供する方針。2023年は、3社と資本業務提携を実施。12月に脆弱性診断やSOC（Security Operation Center：サイバー攻撃の検知・分析・対応を行う組織）事業を得意とする「セキュアイノベーション」を、11月には準大手企業を主要顧客に持つセキュリティ専門「ブロードバンドセキュリティ（東証スタンダード-4398）」を、ともに持分法適用会社化した。8月には低下コストかつ使いやすいログ分析ツール「ALog」を擁する網屋との協業を開始、発行済株式数の4.29%を取得した。その他、同年12月には、ソフトウェアの品質向上支援を専門とする「AGEST」と業務提携を締結している。

「中小・中堅向けセキュリティ市場」は、広大なホワイトスペース

- 同社が主戦場とする「中堅・中小企業向けセキュリティ市場」は、広大なホワイトスペース（競争の乏しい未開拓領域）といえる。中堅・中小企業におけるセキュリティ対策ニーズは、近年飛躍的に拡大。こうした対策ニーズの裾野は、今後さらに広がりを見せるものとみられる。一般に中堅・中小企業は、高度なセキュリティ対策に予算的制約があるうえ、多岐にわたる課題を抱える。同社は中堅・中小企業向けに最適化したセキュリティサービスを多面的に提供、競合他社が参入しづらい独自のポジションを確立している。また、IT企業・SIerにおけるセキュリティ教育ニーズが急速に増加していることも、同社への追い風。ITエンジニアによるセキュリティスキル取得は、今後一段のデファクトスタンダードになるものとみられる。

【TIW業績予想】

グローバルセキュリティエキスパート（4417）

単位：百万円

	24/3	25/3予	26/3予	27/3予	28/3予	29/3予
売上高	7,002	8,992	10,881	13,370	15,176	16,946
営業利益	1,113	1,666	2,360	3,270	3,951	4,632
経常利益	1,104	1,670	2,364	3,274	3,955	4,636
純利益	783	1,096	1,551	2,149	2,595	3,042

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

2021年12月、東証マザーズ（現東証グロース）上場。ビジネスブレイン太田昭和系。2000年3月、同社が（株）ギャブコンサルティングより、ネットワークセキュリティ事業の営業を譲受け、同年4月に現在の商号へと変更。「サイバーセキュリティ教育カンパニー」のコンセプトのもと、Purposeに「全ての企業をセキュリティ脅威から護る、そのために必要なことは惜しげもなくお伝えする」、Missionに「日本全国の企業の自衛力を向上すること」を掲げる。

【ビジネスモデルの特徴】

「教育」を軸としたサイバーセキュリティに関する多面的なサービスを提供。事業ドメインは、「サイバーセキュリティ事業（準大手・中堅・中小企業向け）」、「セキュリティ教育事業（IT企業・SIer（System Integrator）向け）」及び「セキュリティ人材事業（同人材を必要とする全ての企業向け）」の3つ。「セキュリティ人材事業」は、連結子会社「CyberSTAR」が担う。

【リスク要因】

同社の属するサイバーセキュリティ業界では、専門知識を有する人材の不足が共通課題とされており、今後同社の業容が拡大する一方で十分な人材を確保できない場合には、サービス提供の遅れや生産性の低下等が生じる可能性がある。さらには、日々発生する新たな脅威や技術革新等による環境変化に伴いセキュリティ対策ニーズが変化し、これへの対応に遅れ、また他社に大きく先行された場合には、事業展開や経営成績等に影響が及び得る。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位：百万円										
4417										
グローバルセキュリティエキスパート										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	1,452	1,757	1,823	1,970	7,002	1,813				1,813
前年同期比	23.4%	25.6%	26.0%	28.3%	26.0%	24.9%				24.9%
営業利益	193	340	323	257	1,113	279				279
前年同期比	50.8%	52.5%	50.9%	50.3%	51.2%	44.6%				44.6%
経常利益	188	340	320	256	1,104	249				249
前年同期比	48.0%	52.5%	48.8%	48.8%	49.8%	32.4%				32.4%
純利益	125	227	211	220	783	159				159
前年同期比	48.8%	54.4%	48.6%	91.3%	60.5%	27.2%				27.2%
売上高営業利益率	13.3%	19.4%	17.7%	13.0%	15.9%	15.4%				15.4%
自己資本比率	42.8%	47.4%	35.3%	37.2%	-	37.7%				-
純資産	1,757	2,056	2,242	2,433	-	2,456				-
総資産	4,108	4,340	6,356	6,536	-	6,521				-

25/3期より連結決算へ移行、24/3期は非連結決算

データ出所：アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

4417

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 選択集中戦略	上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット 円安メリット	増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 ✓ 株式流動性低い 外国人持株比率20%超 ✓ M&A積極姿勢 MBOの可能性有	規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ✓ ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 環境関連 大型新製品期待
✓ 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 グローバル化積極推進 ESG積極推進	業績変動大(市況) 業績回復傾向 ✓ 高ROE(10%以上) ✓ 高成長率 景気連動強い ✓ 景気連動弱い 財務体質強固 財務体質脆弱		

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

グローバルセキュリティエキスパート

4417

(2024年7月30日現在)

株価 5,190 円

Fモデルによる理論株価 2,370 円
現株価との乖離 -54.3 %

当期利益(今期)	1,096	百万円
当期利益(来期)	1,551	百万円
来期EPS成長率	41.5	%
現預金	1,161	百万円
有利子負債	1,692	百万円
自己資本	2,456	百万円
総資産	6,521	百万円
時価総額	39,616	百万円
株数	7,633	千株
株主数	2,132	名

Fモデルによる妥当PBR	7.37	倍
収益力・成長性寄与分	7.43	倍
財務内容寄与分	-0.06	倍
PER(今期)	36.15	倍
PER(来期)	25.54	倍
実績PBR	16.13	倍
今期予想ROE	38.04	%
ネットD/Eレシオ	0.22	倍
割引率(資本コスト)	7.25	%
負債コスト	2.00	%

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

2- Underperform	
過去の投資評価	株価(円)
2024年4月30日	2 4,405
2024年1月31日	2 5,200
2023年11月24日	2 4,890
-	-
-	-
-	-

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	小さい
		弱気	弱気	弱気	弱気	
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

岩元泰晶（いわもとやすあき）プロフィール

甲南大学経済学部卒。国内証券3社を経て2023年6月より現職。セクターアナリストとして自動車産業を中心に20年以上にわたり企業調査に従事。日経ヴェリタスアナリストランキングで定評を獲得、その他多くの受賞歴を誇る。的確な業績予想並びにバリュエーション分析により、市場コンセンサスをリードすることを信条とする。
 （社）日本証券業協会アナリスト協会検定会員。

アナリストによる宣言

私、岩元泰晶は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。
 レポート対象企業の選定はTIW社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>