

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

JIG-SAW

3914 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年3月27日(火)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と強み	01
2. A&A と E2E をコンセプトとする多種多様なマネジメントサービスの提供を目指す	01
3. パートナー戦略を活用したイノベーションが成長の推進力	01
4. 2017年12月期決算と2018年12月期業績見通し	02
■ 会社概要と強み	03
■ 注目すべき内容	04
1. A&A と E2E をコンセプトとする多種多様なマネジメントサービスの提供を目指す	04
2. パートナー戦略を活用したイノベーションが成長の推進力	05
■ 業績動向	06
1. 2017年12月期決算	06
2. 2018年12月期業績見通し	08

■ 要約

成長続く継続課金モデルのマネジメントサービス事業。 パートナー戦略の活用による巨大な IoE 市場での事業拡大に注目したい

JIG-SAW<3914> は、自動検知・自動制御をコンセプトとするシステムのマネジメントサービス事業を展開している。

1. 会社概要と強み

同社は主に各種物理サーバ・クラウドサーバ・ハイブリッドサーバ、IoT デバイス及び通信チップ・モジュール等を対象としたインターネットシステム自動運用等の提供を主力事業としている。顧客特性の詳細な開示はないが、通信キャリアや放送局、セキュリティ・ソフト会社などの大手企業から中小企業まで、同社が監視しているサーバ数は数万に達するとしている。

同社の強みは、1) ストック型・月額課金モデルの事業展開、2) 独自の基盤技術をベースにしたオリジナル・ツールだからこそその柔軟性・拡張性、3) M&A を含むパートナー戦略、などである。

2. A&A と E2E をコンセプトとする多種多様なマネジメントサービスの提供を目指す

オートセンシング&オートディレクション (Auto Sensor-ing & Auto Direction、以下、A&A) は自動検知及び自動制御という意味、End-to-End (以下、E2E) は端から端までという意味であり、同社はこの2つをコンセプトとして、あらゆる種類のマネジメントサービスをクラウドサーバや物理サーバ、IoT デバイス及び通信チップ・モジュールまで通信・ネットワークの全体 (Internet of Everything、IoE 市場) を対象に提供していくことを目指している。

A&A と E2E というコンセプトを実際のサービスに落とし込むことを可能としているのが、OS 技術を核とする「ソフトウェア、ハードウェア、信号制御」という3つの基盤技術である。独自技術によるオリジナル・ツールだからこそその高い柔軟性と拡張性により、顧客が求める多種多様なマネジメントサービスを提供できる。

3. パートナー戦略を活用したイノベーションが成長の推進力

同社は、独自技術をコアコンピタンスとしながらも、事業拡大やイノベーションを加速するために、M&A を含むパートナー戦略を推進している。

2015年以降、同社グループのホームページに開示されているものだけでも、ispase、kudan、モビコム、ラピスセミコンダクター (ロームグループ)、Altair Semiconductor、富田岩手大教授、Litmus Automation、など有力企業を含むパートナーとの連携が見て取れる。また、セールス・マーケティング分野においても、200社程度のパートナーと連携しているもようである。その結果、連結売上のうち、パートナー経由の比率は40%程度にまで達している感触である。

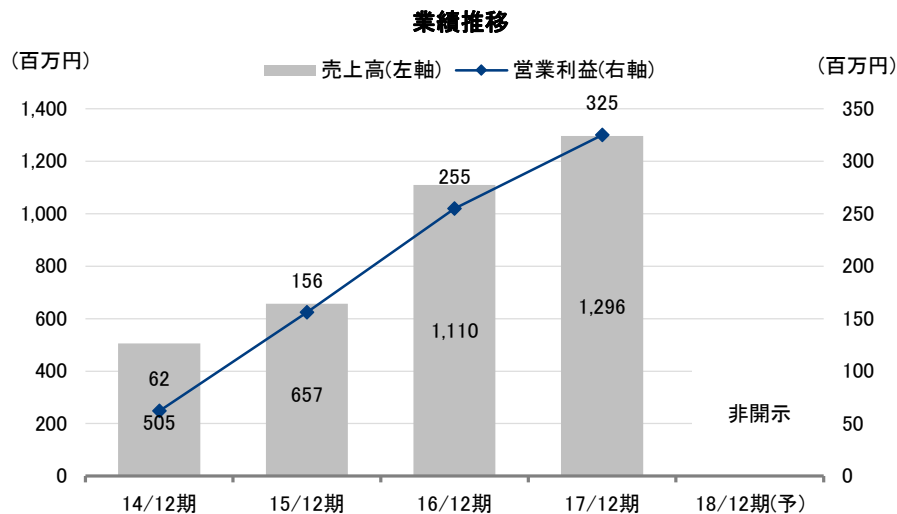
要約

4. 2017年12月期決算と2018年12月期業績見通し

同社の2017年12月期連結業績は、売上高が前期比16.8%増の1,296百万円、営業利益が同27.3%増の325百万円で着地した。マネジメントサービスは堅調な受注積み上げと低い解約率を維持、継続的成長を実現している。売上高営業利益率は25.1%、ROEは24.7%、ROA（総資産経常利益率）22.7%といずれも高水準を維持しつつ前期から良化している。2018年12月期は、同社を取り巻く事業環境が大きく伸長することを鑑み、業績予想を非開示としているが引き続き増収増益による最高益の更新を見込んでいる。

Key Points

- ・典型的なストック型・月額課金モデルのマネジメントサービス事業は、高い継続率とアップセルの両立実現で着実に成長。それを支えているのが、独自技術をベースにしたオリジナル・ツールの柔軟性と拡張性である。
- ・同社が推進するパートナー戦略の方向性がはっきりしてきた。IoTデバイスそのものに同社のソフトウェア技術を組み込むための布石は着実に打たれつつある。
- ・2017年12月期連結業績は売上高及び営業利益ともに過去最高を更新。売上高営業利益率は25.1%、ROEは24.7%と高水準を維持しつつ、前期から良化している。



注：2015年12月期までは単体、2016年12月期以降は連結
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要と強み

「ソフトウェア、ハードウェア、信号制御」という 3つの基盤技術を武器に、サーバ等の監視・運用を主力とする マネジメントサービスを展開

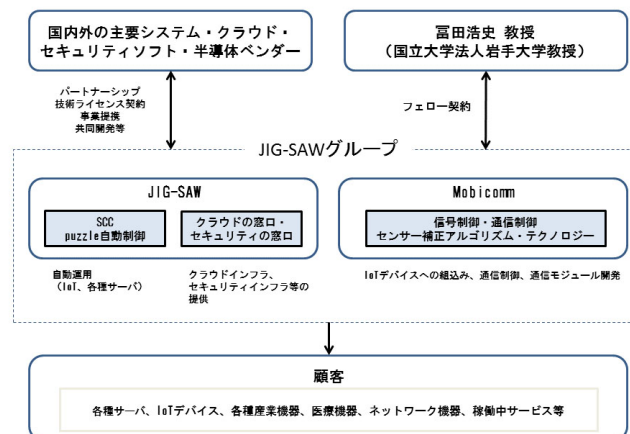
同社は、2001年11月創業で2015年4月東証マザーズに新規上場したインターネットサービスのマネジメント企業。創業当初の事業目的は「セキュアOSの研究開発」であったが、2008年に「顧客のインターネットサービスのシステム監視、障害対応及びフルマネジメントからなる自動運用サービス」へと転換、2017年には「再生医療分野への取り組み」を事業目的に加え、現在に至っている。

同社が提供するマネジメントサービスは、インターネット上のサービスやインターネットとつながるすべてのモノが快適かつ安定稼動することをサーバの監視・運用等により支援するもの。システムの自動監視をできるだけシンプルなサービスとして顧客に提供するために、1) Linux OSの研究技術基盤、2) IoTビッグデータの活用、3) ロボット型オートディレクションプラットフォーム「puzzle」のクラウド提供、4) IoTデバイスマネージ及びIoTデータコントロールサービス、5) マルチプラットフォームにおけるサポート、6) 日本最大級のコントロールセンター、といった武器を駆使している。

同社マネジメントサービス事業は、典型的な固定費ビジネスであり、顧客数の積み上がりが月額課金モデルとあいまって、収益の加速度的な成長、キャッシュ・フローの着実な創出を可能とする。

詳細な開示はないものの、極めて高い契約継続率とアップセル（契約当たり単価の上昇）の両立が実現できているようであり、IoTの進展に伴う今後のインターネットトラフィックの猛烈な拡大につれて、同社マネジメントサービスの収益規模が加速度的に拡大する蓋然性は高いようにみえる。

事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

■ 注目すべき内容

2つのコンセプトとパートナー戦略で 巨大なIoE市場での事業拡大を目指す

1. A&AとE2Eをコンセプトとする多種多様なマネジメントサービスの提供を目指す

同社はA&AとE2Eというコンセプトのもと、あらゆる種類の自動マネジメントサービスをクラウドサーバや物理サーバ、IoTデバイス及びネットワーク機器まで通信・ネットワークの全体（Internet of Everything、IoE市場）を対象に提供していくことを目指している。

A&Aは自動検知及び自動制御という意味であるが、A&Aコンセプトを追求することで、高品質・安価なサービスをスケラブルに顧客に提供することが可能となる。また、端から端までという意味であるE2Eコンセプトの追求は、インターネットを始めとするネットワーク上のすべて（IoE市場）をサービスの対象としようとするものであり、顧客からみれば利便性の高いワンストップショッピングが提供されることになるわけだ。

A&AとE2Eというコンセプトを実際のサービスに落とし込んだものがオートディレクションプラットフォーム「puzzle」である。プラットフォームとの呼称だが「puzzle」の本質は、オンプレミスのサーバはもちろん、クラウドサーバやエッジ・コンピュータ、半導体レベルの各種デバイスにまで組み込み可能なシステム自動監視用のソフトウェア技術といってよいだろう。「puzzle」はOS技術を核とする「ソフトウェア、ハードウェア、信号制御」という3つ基盤技術をベースに開発された同社独自のオリジナル・ツールである。オリジナルだからこそ、その高い柔軟性と拡張性により、顧客が求める多種多様なマネジメントサービスを高品質安価に提供できるのである。

「puzzle」が対応する領域のイメージ



出所：会社提供資料より掲載

注目すべき内容

2. パートナー戦略を活用したイノベーションが成長の推進力

2020年の世界のIoT (Internet of Things) 市場規模は約360兆円(2014年、IDC Japan)、2030年のIIoT (Industrial IoT) 市場規模は約1,600兆円(2015年、Accenture)に達する見通しがある。同社は両市場合計(≒IoE市場)の1%シェア獲得を目指し、多方面での取り組みを継続している。

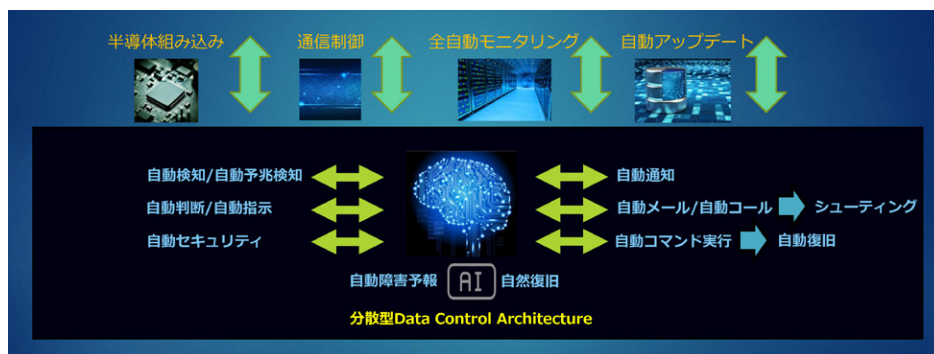
なかでも、独自技術をコアコンピタンスとしたA&AとE2Eという2つのコンセプトを加速させるために、M&Aを含むパートナー戦略を推進していることに注目したい。

2015年以降、同社グループのホームページに開示されているものだけでも、ispase(民間月面探査プロジェクト「HAKUTO」運営、IoTデータマネジメント)、英Kudan(ビッグデータ分析)、モビコム(IoTデバイス)、ラピスセミコンダクター(ロームグループ、IoTデータコントロール)、Altair Semiconductor(ソニーグループ、LTEチップセット)、富田岩手大教授(視覚再生プロジェクト)、米Litmus Automation(IIoT、コネクテッドカー)、など有力企業を含むパートナーとの連携がみとれる。

サーバ等の運用監視を本業とする同社が、なぜIoT領域の有力な企業に選ばれるのか、そのカギを握るのが2015年に子会社化、2017年に完全子会社化したモビコム(株)の存在である。モビコムは2012年設立ながら、ロームグループ、セイコーグループ、ソフトバンクグループ、ソニーグループ、沖電気工業、日本電気グループ、パイテックグループ、国立大学・各自治体等といった有力顧客に持つIoTエッジテクノロジー企業であり、同社の自動監視技術とモビコムの組込み/デバイス開発技術の融合が「パートナーから選ばれる力」の源泉になったと考えて良さそうだ。

一般論ではあるが、IoTデバイスは製品単価が低い一方で、稼働年数は長いとされている。つまり、この領域で収益性を高めるためには、売り切りモデルではなく、継続課金モデルを構築することが必須となる。この点、同社は典型的な継続課金モデルであるマネジメントサービス事業を本業としている会社であり、IoT領域における事業拡大でも、継続課金モデルの構築を目指す蓋然性が高く、その成否を見守りたい。

活躍フィールド



出所：会社提供資料より掲載

■ 業績動向

売上高・利益の過去最高更新が続き、株主還元策も検討する方針へ

1. 2017年12月期決算

2017年12月期連結業績は、売上高が前期比16.8%増の1,296百万円、営業利益が同27.3%増の325百万円、経常利益が同30.3%増の330百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同42.8%増の262百万円となった。同社が主力としている自動運用をベースとした各種サーバを対象とするマネジメントサービスは堅調な受注の積上げと低い解約率を維持し、継続的な成長を実現している。増収率こそ2016年12月の前期比68.9%増から鈍化したものの、売上総利益率は2016年12月期の61.1%から2017年12月期は65.0%と大幅に良化、また、成長過程にあっても販管費率は40%程度でコントロールされている。この結果、2017年12月期の営業利益率は25.1%と2015年12月期の23.8%を上回り、上場来最高となった。また、特別損失にのれん償却額42百万円の計上があった一方で、特別利益に投資有価証券売却益130百万円が計上されたため、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は前期比42.8%増と経常増益率の同30.3%増を大きく上回った。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期
売上高	505	657	1,110	1,296
前期比	33.3%	29.9%	68.9%	16.8%
売上原価	232	237	432	454
前期比	16.8%	2.2%	82.2%	5.1%
売上総利益	273	419	678	842
前期比	51.3%	53.4%	61.5%	24.2%
販管費	211	263	422	517
前期比	41.9%	24.5%	60.4%	22.4%
営業利益	62	156	255	325
前期比	95.6%	152.1%	63.2%	27.3%
経常利益	61	147	253	330
前期比	90.2%	138.8%	71.8%	30.3%
当期純利益*	79	95	183	262
前期比	232.7%	20.2%	92.2%	42.8%

注：2015年12月期までは単体、2016年12月期以降は連結決算

※2016年12月期以降は親会社株主に帰属する当期純利益

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2017年12月期末における総資産は前期末比で238百万円増加し1,572百万円となった。内訳を見ると、流動資産が同234百万円増加した一方で、固定資産は同3百万円の増加にとどまった。流動資産増加の主因は、現預金が同242百万円増加したことである。負債は同47百万円増加の414百万円で、有利子負債が同29百万円減少し期末の有利子負債残高は80百万円となった。一方、純資産は親会社株主に帰属する当期純利益の計上などにより同191百万円増加し1,158百万円となった。期末の自己資本比率は73.6%と前期末比1.1ポイント上昇した。ROEは24.7%、ROA（総資産経常利益率）も22.7%と収益性についても高水準を維持しつつ前期から良化している。

簡易連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期
流動資産	282	877	882	1,117
現預金	186	752	618	860
売掛金	72	100	237	222
固定資産	54	172	451	455
有形固定資産	29	32	97	106
無形固定資産	4	79	65	7
投資その他の資産	20	59	287	340
資産合計	337	1,049	1,334	1,572
流動負債	113	218	219	304
買掛金	1	8	40	50
短期性借入金	26	41	29	29
固定負債	108	101	147	110
長期性借入金	76	86	80	50
負債合計	221	320	367	414
（有利子負債）	103	128	110	80
純資産合計	115	729	966	1,158

注：2015年12月期までは単体、2016年12月期以降は連結決算
 出所：有価証券届出書、有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2017年12月期末における現金及び現金同等物の残高は、前期末比242百万円増加の860百万円となった。各キャッシュ・フローの状況を見ると、営業キャッシュ・フローは税金等調整前当期純利益404百万円の計上を主因とし、300百万円の収入、投資キャッシュ・フローは、投資有価証券売却による収入が同取得による支出を上回ったことから、54百万円の収入となった。一方、財務キャッシュ・フローは、長期借入金の返済による支出29百万円に自己株式の取得による支出97百万円が加わり、111百万円の支出となった。

簡易キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	33	122	96	300
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	38	-84	-141	54
財務活動によるキャッシュ・フロー	75	462	-88	-111
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	71	37	-45	354
現金及び現金同等物の期末残高	186	686	618	860

注：2015年12月期までは単体、2016年12月期以降は連結決算
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. 2018年12月期業績見通し

同社は、今後同社グループを取り巻く事業環境が大きく伸長することを鑑み、現時点では適正かつ合理的な算定が困難であるとして、2018年12月期の業績予想を非開示としている。一方、2018年12月期においても、今後の成長に向けた効果的な投資を確保しつつ、引き続き増収増益による最高益を見込んでおり、投資家に対する利益還元策についても具体的に検討する方針である。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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。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。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

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お願いいたします。

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