

FFRI(東 M:3692)

バリュエーション判断

強気 ⇒ **中立**

(2017.11.21)

目標株価

6,200 円 → **3,620 円**

電話取材:2018年2月14日

担当 : 澤田 遼太郎

【連結優先】 (百万円、%、円:会/会社計画、予/エース経済研究所予想、Q/四半期累計)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2018/3 3Q	1,199	19	202	25	202	24	177	19	22	0.0
2016/3	948	—	-343	—	-343	—	-341	—	—	0.0
2017/3	1,471	55	257	—	258	—	271	—	34	0.0
2018/3 会	1,664	13	283	10	283	9	186	-31	23	0.0
2018/3 予	1,664	13	283	10	283	9	186	-31	23	0.0
2019/3 予	2,080	25	400	41	400	41	250	34	31	0.0

※2018/3期より連結決算

【セグメント情報】	18/3期 3Q	【PER】	【財務指標】	17/12末
サイバー・セキュリティ事業	100%	16/3	BPS	130円
		17/3	純資産	11億円
		18/3予	総資産	23億円
		19/3予	時価総額	275億円
			株価(2/14終値)	3,360円
			売買単位	100株
			発行株数	8.2百万株
			PBR	25.75倍

<注目ポイント>

- ① 2018年3月期第3Qは売上高 1199 百万円(前年同期比+19%)、営業利益 202 百万円(同+25%)、経常利益 202 百万円(同+24%)、当期利益 177 百万円(同+19%)と増収増益を達成。FFRI yaraiの売上高は 773 百万円(同+23%)と伸長している。サイバー・セキュリティに対する関心の高まりが引き続き導入の追い風となっている。
- ② 会社側は、2018年3月期計画の修正を発表した。セキュリティ対策手法に関するニーズの多様化が進む中、同社の手掛けるエンドポイント・セキュリティ以外に予算を振り向ける顧客が増えたことや、海外での導入が遅れていることを受け、売上高は期初計画を大幅に下回る見込み。

◇ 2018年3月期 エース経済研究所 業績見通しの修正

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益
前回	1,765	280	280	234
今回	1,664	283	283	186
修正幅	▲ 101	3	3	▲ 48

目標株価 3620 円、バリュエーション判断も中立に引き下げ

エース経済研究所では、サイバー・セキュリティ事業の成長による業績拡大を予想している。

業績予想の見直しを踏まえた DCF 法に基づく再計算の結果、一株価値が 3620 円となったため、目標株価を 6200 円→3620 円に引き下げる。また、現在の株価が目標株価に対して±10%の範囲内となったため、バリュエーション判断も強気から中立に引き下げる。

同社は 5 年をメドに海外事業を日本の 10 倍の規模に育てることを目標としている。しかし、今回の決算では、海外事業の進捗が遅れがみられ、今後の海外展開に不安を残す内容であった。海外戦略を見直すことで巻き返しを図るとしているが、今後の展開に留意したい。

《アナリストによる宣言》

私、澤田遼太郎は本調査資料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、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号
加入協会: 日本証券業協会
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円(税込))が必要となります。●外国株式(中国株を除く)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があり、当該取引には、所定の手数料等(委託取引の場合は約定代金に対して最大 10.8%(75,000 円以下の場合・税込)の委託手数料及びその他現地手数料等、国内店頭取引の場合は所定の手数料相当額、等)をご負担いただく場合があります。

●株式は株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。

●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
 - 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
 - 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は、何らの責任を負うものではありません。
- ※(著作権等)・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。
電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。