

ホリスティック企業レポート

ネオジャパン

3921 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年6月9日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20170606

ネオジャパン (3921 東証マザーズ)

発行日: 2017/6/9

グループウェアソフトをパッケージとクラウド形態で提供するソフトウェア開発会社
成長する市場でのシェア拡大による成長シナリオに変化はない

> 要旨

◆ グループウェアソフトをパッケージとクラウド形態で提供

・ネオジャパン(以下、同社)は、グループウェアを中心とした各種コンピュータソフトを企業や官公庁、自治体などに対し、パッケージ販売とクラウドサービスの形態で提供する独立系のソフトウェア開発会社である。

◆ 17年1月期決算は11%増収、7%営業増益

・17/1 期決算は、11.2%増収、6.9%営業増益、11.0%経常増益であった。人件費や減価償却費の増加が増したものの、主力事業であるクラウドサービスとプロダクト(パッケージ販売等)の売上高が拡大したことにより、営業増益を確保した。

◆ 18年1月期の会社計画は9%増収、10%営業増益

・18/1 期について同社は、引き続きクラウドサービスの好調な伸びを背景に、8.7%増収、10.3%営業増益、5.3%経常増益を予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、プロダクトの売上高を小幅に増額する一方、クラウドサービスの売上高を減額するなど、18/1 期の業績予想を修正し、売上高は2,423百万円→2,355百万円(前期比11.2%増)に、営業利益は477百万円→447百万円(同14.1%増)に引き下げた。

◆ 19年1月期以降もクラウドサービスの拡大により成長持続へ

・当センターは、19/1 期についても売上高の見通しを引き下げたものの、グループウェアのクラウドサービスという成長市場において、シェアの拡大による成長シナリオに変化はないと考えている。
・ビジネスチャットシステムなどグループウェア周辺分野の製品群は売上高に対してまだ大きな寄与がないものの、当センターは同社の成長力を高める可能性を秘めていると見ており、その動向に注目している。

アナリスト: 大間知 淳
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

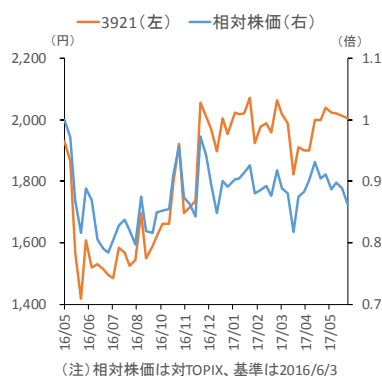
	2017/6/2
株価(円)	2,006
発行済株式数(株)	3,671,400
時価総額(百万円)	7,365

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	24.3	22.9	19.6
PBR(倍)	2.6	2.4	2.1
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.2	1.9	6.1
対TOPIX(%)	-2.1	-0.3	-6.7

【株価チャート】



【3921 ネオジャパン 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/1	1,904	10.4	366	45.9	386	45.5	246	42.7	79.8	708.5	8.0
2017/1	2,116	11.2	391	6.9	428	11.0	296	20.5	82.6	770.0	8.5
2018/1 CE	2,300	8.7	432	10.3	451	5.3	302	2.0	82.4	—	8.5
2018/1 E	2,355	11.2	447	14.1	468	9.2	322	8.6	87.7	849.3	9.0
2019/1 E	2,624	11.4	524	17.2	545	16.4	375	16.4	102.1	942.4	10.5
2020/1 E	2,900	10.5	605	15.5	626	14.9	432	15.3	117.8	1,049.7	12.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。16年2月1日付で1:3の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

アップデート・レポート

2/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ グループウェアソフトをパッケージとクラウドで提

ネオジャパン（以下、同社）は、グループウェアなどを中心とする各種コンピュータソフトを、企業や官公庁、自治体に対して、パッケージ販売（売上区分「プロダクト」）やクラウドサービスの形態で提供する独立系のソフトウェア開発会社である。

同社が販売するソフトウェアは法人向けであるが、会計ソフトのように一部の専門部署だけが使用するものではなく、社員の全員、ないしは、多くが使うものを対象としているため、ユーザーインターフェースが分かり易く、使い勝手の良さを追求して開発に当たっている。

新しい技術に対して迅速に対応することを開発コンセプトの一つとしており、NTT ドコモ（9437 東証一部）の i モードへの対応や、スマートフォン及びタブレット端末への対応、クラウドサービス化などを業界に先駆けて実施しており、パッケージソフト開発会社の中でも高い技術力を持った企業である。

◆ クラウドサービスが成長ドライバー

同社は、「desknet's NEO（デスクネット ネオ）」を主力製品とするグループウェア及びその関連製品をインターネット経由で提供するサービスに関連する売上を「クラウドサービス」に区分している。クラウドサービスの売上高構成比は14/1期の46.7%から17/1期には51.2%に上昇しており、今後とも成長ドライバーとして期待されている。

（注1）アプリケーションソフトの機能をネットワーク経由で顧客にサービスとして提供する事業者を言う。

クラウドサービスは、主に中小規模の法人を対象としており、自社に加えて、販売代理店及びASP事業者^{注1}を通じてサービスを提供しているが、9割以上が間接販売となっている模様である。

同社は、製品開発と保守、販売代理店及びASP事業者の開拓と営業支援に特化しており、サービス提供に際しては、ビットアイル・エクイニクス株式会社（非上場、東京都品川区）が提供する「ビットアイルクラウド」を中心とした外部のデータセンターを利用している。

クラウドサービスの売上高は、自社ブランドで展開する desknet's NEO クラウド版とその前身サービスである「Applitus（以下、アプリタス）」の二つのグループウェア製品群の月次課金収入、他社ブランドでのOEM提供によるASP事業者向けの売上高のほか、クラウドに係る初期費用や役務提供及び、アイネット（9600 東証一部）のクラウド基盤を利用して16年11月から開始したビジネスチャットシステム「ChatLuck」クラウド版の月次課金収入などによるその他の売上高によって構成されている（図表1）。

【 図表 1 】 クラウドサービス売上高のサービス別内訳

(単位：千円)

サービス別	17/1期									
	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率
クラウドサービス合計	254,354	263,901	518,255	17.2%	280,814	284,801	565,615	17.0%	1,083,870	17.1%
desknet's NEO	143,406	158,965	302,371	57.0%	174,979	191,938	366,917	49.7%	669,288	52.9%
Applitus	22,344	20,690	43,034	-22.5%	18,880	16,603	35,483	-27.4%	78,517	-24.8%
ASP事業者向け	33,320	31,418	64,738	-9.1%	29,788	29,842	59,630	-14.2%	124,368	-11.6%
その他	55,284	52,828	108,112	-12.1%	57,167	46,418	103,585	-13.6%	211,697	-12.8%

(出所) ネオジャパン有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

主力サービスである desknet's NEO クラウド版の1ユーザー当たりの直販月額料金は400円(定価、消費税抜き)と低価格であるが、ユーザー数が急増しているため、売上高は順調に拡大している。

旧サービスであるアプリティス(16年12月末にサービス終了)の売上高は desknet's NEO クラウド版への移行により大きく減少した。ASP事業者向けの売上高も一部事業者のサービス停止の影響を受けて減少傾向にあったが、17/1期第4四半期においてはほぼ下げ止まったようである。

その他の売上高に含まれている ChatLuck クラウド版は、1ユーザー当たりの直販月額料金は300円(定価、消費税抜き)である。まだユーザー数は少なく、17/1期の売上高への寄与は軽微である。

◆ 成長が鈍化しているプロダクトも安定収益源を有している

プロダクトの売上高は、desknet's NEO のスモールライセンスとエンタープライズライセンスの売上高、同製品のサポートサービス売上高とカスタマイズ売上高、その他の関連製品のライセンス売上やこれらに付随する役務作業売上等によって構成されている(図表2)。

【 図表 2 】 プロダクト売上高のサービス別内訳

(単位：千円)

サービス別	17/1期									
	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率
プロダクト合計	270,446	214,972	485,418	-0.6%	260,133	248,014	508,147	13.2%	993,565	6.0%
スモールライセンス	28,267	17,082	45,349	-16.0%	22,497	25,769	48,266	31.8%	93,615	3.3%
エンタープライズライセンス	46,230	43,122	89,352	-8.3%	79,636	38,354	117,990	34.8%	207,342	12.1%
サポートサービス	120,842	121,591	242,433	3.5%	120,973	122,294	243,267	0.2%	485,700	1.9%
カスタマイズ	25,697	13,776	39,473	59.2%	12,451	25,606	38,057	48.6%	77,530	53.8%
その他	49,410	19,401	68,811	-11.9%	24,576	35,991	60,567	7.2%	129,378	-3.9%

(注) 両ライセンスとサポートサービスは desknet's NEO に関するもののみ

(出所) ネオジャパン有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

クラウドサービスの開始により、近年、成長は鈍化しているが、それでもプロダクトは、17/1 期において売上高の 46.9%を占め、収益の柱としての地位を維持している。

プロダクトに区分されるパッケージソフトは、顧客のサーバーやレンタルサーバーなどにインストールして利用され、オンプレミス型と言われている。

desknet's NEO のライセンス売上高は、5~300 の中小規模のユーザーを対象にしたスモールライセンス版と、300~数万ユーザーを対象としたエンタープライズライセンス版の売上高に分けられる。

エンタープライズライセンス版の多くは SIer を経由してエンドユーザーに納入している。スモールライセンス版では同社からディストリビューションパートナー (約 10 社) を通して、販売代理店 (約 300 社) が顧客に販売するケースと、ディストリビューションパートナーを経由しないで販売代理店が顧客に販売するケースがある。直販比率は 1 割に満たない模様である。

同社は、desknet's NEO などのグループウェア製品を始め、各製品の導入顧客数を開示していない。desknet's NEO の主要顧客としては、パッケージ版としては、大成建設 (1801 東証一部、導入ユーザー数 13,000)、清水建設 (1803 東証一部、同 12,000)、伊藤忠テクノソリューションズ(4739 東証一部、同 12,000)、福岡県北九州市役所(同 8,000)、秋田県企画振興部情報企画課(同 7,000)、宮崎県総合政策部(同 7,000)、福岡大学 (同 5,000)、クラウド版としては、住信 SBI ネット銀行 (非上場、東京都港区、同 900)、広友ホールディングス (非上場、東京都港区、同 700)、アサヒコーポレーション (非上場、福岡県久留米市、同 700)、シップヘルスケアホールディングス (3360 東証一部) の子会社であるシップヘルスケアファーマシー東日本 (同 440) などが挙げられる。

なお、日経コンピュータによる顧客満足度調査グループウェアソフト部門において、同社は 10~12 年と 15~16 年に第 1 位を獲得するなど、顧客からの評価は高いものと思われる。

同社は年間の有償サポートサービスについて、エンタープライズライセンス版においては、必須条件として初年度から契約を義務付けている一方、スモールライセンス版においては、初年度は無償、2 年目から任意での契約を認めている。

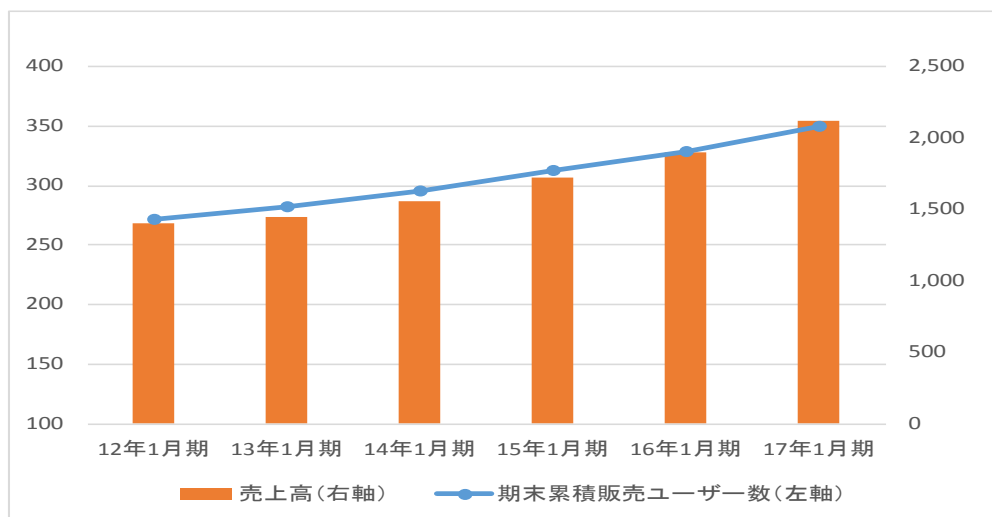
スモールライセンス版でのサポートサービスの契約率はエンタープライズライセンス版に比べてやや低い模様であるが、それでもパッケージ版の顧客数やユーザー数の拡大に伴ってサポートサービス収入は増加傾向が継続しており、フロー型の収入が多いプロダクトにおいてもストック型の安定収益源が積み上がってきている。

エンタープライズライセンス版を契約した顧客からは、利用状況や要望に合わせたカスタマイズサービスの注文も受けている。

その他の売上高には、グループウェア製品に付随する役務作業売上や、営業支援システム「desknet'sSSS (サザン)」、Web メールシステム「Denbun」、ビジネスチャットシステム「ChatLuck」などのその他のライセンス販売製品群の売上高が含まれている。

desknet's NEO を中心とするグループウェア製品については、累積販売ユーザー数(パッケージ版とクラウド版の合計)が開示されている。13/1 期から 16/1 期においては、年 10~17 万ユーザーのペースで増加していたが、17/1 期は前期末比 21 万ユーザーの増加と伸びが加速した(図表 3)。グループウェア市場の成長に加え、同社のシェアが拡大したためと思われる。

【図表 3】グループウェア製品の累積販売ユーザー数の推移 (単位:百万円、万人)



(出所) ネオジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社の売上高はストック型の収入が中心であるため、ほぼグループウェア製品の累積販売ユーザー数と売上高が連動して増えている。

desknet's NEO については、ほぼ1年間に1回ずつの頻度でメジャーバージョンアップとマイナーバージョンアップを実施しており、製品力の強化を継続していることも、既存顧客の維持と新規顧客の増加に寄与していると見られる。

◆ 技術開発の成果は主力サービスの開発に反映されている

クラウドサービスやプロダクトに直接関連しないソフトウェアの受託開発に関連するサービスは、技術開発に区分され、17/1 期において、売上高の 1.9%を占めている。

技術開発の売上高は、ソフトウェア開発の売上と過去に開発したソフトウェアの保守売上によって構成されている。保守売上は比較的安定しているものの、ソフトウェア開発の売上は期によって大幅に変動するため、技術開発全体としての売上高は変動幅が大きい。

受託開発する案件は高い利益率を目指しているわけではなく、クラウドサービスやプロダクトにおける将来の製品・サービスの開発に応用できるものを狙っている。現在、プロダクトやクラウドサービスで提供している機能の中には、過去において技術開発で取り組んだ案件を元に開発されたものも存在している。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・オープンソースの活用や新技術への取り組みで培われた高い技術力 ・運用期間が長期に及ぶグループウェアソフトにおいて重要な購入動機となる価格競争力の高さ ・使い勝手にこだわったユーザーインターフェースの開発力 ・営業面における大手ディストリビューター、システムベンダーとの強固な関係 ・高い顧客満足度
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・競合企業に比べた知名度の低さ ・グループウェアソフトに対する高い依存度
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・グループウェアのクラウド市場の拡大 ・グループウェア市場におけるシェアの拡大 ・製品ラインアップの拡大による顧客単価の上昇 ・東南アジア市場への進出
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・システムのトラブルや情報セキュリティに係る問題が生じること ・同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起こること ・人手不足が深刻化し、優秀な従業員が確保できなくなる

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 新技術をあらゆるユーザーに対して早期に提供する姿勢に注目

同社は創業以来、常に新しい技術にいち早く対応してビジネスを展開しており、その技術力は高く評価できる。しかも、新技術に基づいて開発した製品を大企業に高価格で提供することを志向するわけではなく、中小企業から官公庁、学校、各種団体、小規模組織に至るまで、あらゆるユーザーに対して低価格で供給する姿勢を貫いている。

新技術に果敢に挑戦する社風は技術志向の強い他社にも見られる特徴であるが、高機能製品を幅広い顧客に低価格で供給する姿勢を持ち合わせている点は、グループウェアの普及率がまだ低い中小企業を開拓する上で大きな武器になると当センターは考えている。

こうした姿勢は同社の企業理念に基づいており、コストパフォーマンスの高さとして製品・サービスの競争力を向上させる要因となり、同社の知的資本の源泉を形成していると言えよう(図表5)。

【図表5】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・主力製品であるグループウェアは国内最大級の導入実績を誇る	・グループウェアの累積販売ユーザー数	339万人(16年7月末)	350万人(17年1月末)
		・主力製品であるグループウェアの導入社数は開示していない	・グループウェアの累積販売社数	非開示	非開示
	ブランド	・顧客やパートナーからの信頼は厚く、desknet'sのブランド名も業界では浸透しているが、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・業歴	24年	25年
			・日経コンピュータ誌パートナー満足度調査第1位獲得9回	06年~09年、11年~15年	06年~09年、11年~15年
事業パートナー	・全ての製品・サービスは、主に販売代理店を通じて提供している	・日経コンピュータ誌顧客満足度調査第1位獲得5回	10年~12年、15年~16年	10年~12年、15年~16年	
	・主要ディストリビューター2社(ダイワボウ情報システム、ソフトバンクコマース&サービス)を通じた販売が増加傾向にある	・上場からの経過年数	1年	2年	
	・クラウドサービスは特定のデータセンターにサービス基盤を依存している	・販売代理店数	約300社	約300社	
組織資本	プロセス	・両社合計の売上高構成比	21.2%(14/1期)、22.9%(15/1期)、24.8%(16/1期)	25.4%	
		・主要データセンター	ビットアイル・エクイニクス	ビットアイル・エクイニクス、アイネット	
	知的財産ノウハウ	・直販比率	1割未満	1割未満	
		・ユーザーのITリテラシーに依存しない基本機能の使いやすさ			
人的資本	経営陣	・desknet's NEOの提供機能数	25件	25件	
		・社長を始め、ネット技術に精通した経営陣			
	従業員	・社長と社長一族の資産管理会社の保有株数	1,617千株(45.2%)16年7月末	1,617千株(45.2%)	
・LPIC、ORACLE MASTER、MCSE: Server Infrastructureなどの専門資格を多くの社員が保有					
	・最新の技術に果敢に挑戦する社風				
	・バランスの取れたインセンティブ制度	・従業員持株会	16千株(1.4%)	74千株(2.0%)	
		・ストックオプション	53千株(4.5%)	66千株(1.8%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は16/1期または16/1期末、今回は17/1期または17/1期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は同社の取締役や監査役の保有分を含む。

(出所) ネオジャパン有価証券報告書、届出書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 17年1月期は11%増収、7%営業増益、11%経常増益

17/1 期決算は、売上高 2,116 百万円（前期比 11.2%増）、営業利益 391 百万円（同 6.9%増）、経常利益 428 百万円（同 11.0%増）、当期純利益 296 百万円（同 20.5%増）であった（図表 6）。

【図表 6】17年1月期の業績

(単位:百万円)

	サービス別	16/1期 通期	17/1期									
			第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率
売上高		1,904	531	497	1,029	9.0%	548	539	1,087	13.3%	2,116	11.2%
	クラウドサービス	925	254	263	518	17.2%	280	284	565	17.0%	1,083	17.1%
	プロダクト	937	270	214	485	-0.6%	260	248	508	13.2%	993	6.0%
	技術開発	41	6	19	25	94.7%	7	6	13	-50.2%	39	-4.1%
売上総利益		1,453	379	335	715	-4.1%	422	395	817	15.6%	1,533	5.5%
売上総利益率		76.4%	71.5%	67.4%	69.5%	-	77.0%	73.3%	75.2%	-	72.4%	-
販売費及び一般管理費		1,087	262	277	540	6.6%	286	314	601	3.6%	1,141	5.0%
販管費率		57.1%	49.4%	55.8%	52.5%	-	52.2%	58.4%	55.3%	-	53.9%	-
営業利益①		366	117	58	175	-26.9%	136	80	216	70.6%	391	6.9%
営業利益率		19.2%	22.0%	11.7%	17.0%	-	24.9%	14.9%	19.9%	-	18.5%	-
経常利益		386	135	63	198	-23.3%	141	88	229	80.3%	428	11.0%
経常利益率		20.3%	25.5%	12.7%	19.3%	-	25.8%	16.4%	21.1%	-	20.2%	-
当期(四半期)純利益		246	93	42	135	-18.0%	95	65	160	99.5%	296	20.5%
①+②+③		778	-	-	410	2.1%	-	-	412	9.6%	823	5.7%
減価償却費②		73	36	47	83	269.5%	19	19	38	-23.3%	122	67.3%
広告宣伝費③		338	-	-	151	8.4%	-	-	157	-20.9%	308	-8.8%
研究開発費		88	20	30	50	-20.5%	35	38	74	210.7%	125	42.3%

(出所) ネオジャパン四半期報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

なお、当センターが重視する営業利益に減価償却費と広告宣伝費を加算した金額は 823 百万円と前期比 5.7%増加しており、17/1 期は減価償却費と広告宣伝費の増減が営業利益に大きな影響を与えてはいない。

期初計画に対する達成率は、売上高が 101.1%、営業利益は 98.2%、経常利益は 102.3%、当期純利益は 103.7%であった。売上高については、クラウドサービスが 5 百万円、プロダクトが 14 百万円計画を上回った。

売上原価の中では、販売用ソフトウェアの減価償却費や、労務費、賃借料（データセンター利用料）が大幅に増加したため、売上総利益率は 16/1 期の 76.4%から 72.4%に低下した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目では、給料及び手当が28百万円、研究開発費が37百万円増加した一方で、広告宣伝費が29百万円減少するなど全般的に費用を抑制した結果、販管費率は16/1期の57.1%から53.9%に改善した。しかしながら、売上総利益率の低下をカバーしきれず、営業利益率は同19.2%から18.5%に悪化した。

16/1期に計上した株式公開費用(11百万円)がなくなった一方で、保険解約返戻金が前期の7百万円から11百万円に増加したため、営業外収支の黒字幅は、前期の19百万円から36百万円に増加した。

半期ベースでは、第2四半期累計期間(以下、上期)は、開発体制の強化による労務費の増加や減価償却費の急増などにより、売上総利益率が前年同期の79.1%から69.5%に悪化したため、前年同期比9.0%増収、26.9%営業減益であった。一方、下期は、減価償却費が減少に転じたことなどにより、売上総利益率が前年同期の73.7%から75.2%に改善し、同13.3%増収、15.6%営業増益と急回復した。

◆ サービス別にはクラウドサービスがけん引した

サービス別の売上高を見ると、研究開発的な位置付けにある技術開発は前期比4.1%減少したものの、主力部門であるクラウドサービスとプロダクトは、それぞれ同17.1%、6.0%増加した。

クラウドサービスの中では、ユーザー数が順調に拡大した desknet's NEO クラウドが前期比52.9%増加し、全体をけん引した。一方、旧サービスのアプリタスは16年12月のサービス終了に伴い、desknet's NEO クラウドへの乗り換えが進んだため、同24.8%減少した。新旧グループウェアのクラウドサービスを合計した売上高は747百万円と同37.9%増加した。

ASP 事業者向けは、一部事業者がサービスを停止し、desknet's NEO クラウドの再販に移行したため、前期比11.6%減少した。その他の売上高については、16年11月にChatLuckのクラウド版のサービスが開始されたもののまだユーザー数が少ない一方、クラウドに係る初期費用や役務提供が落ち込んだため、同12.8%減少した。

◆ 上期は低調だったプロダクトは下期に回復した

プロダクトの中では、スモールライセンスについては、15年12月に旧製品の追加ライセンス販売を停止したことによる売上減少要因があったものの、desknet's NEO の追加ライセンス売上高が増加したことにより、新旧製品合計の売上高は前期比3.3%増加した。

エンタープライズライセンスについては、市場環境は厳しいものの、グループウェア開発を縮小している他社の製品を利用していたユーザーからの乗り換えや、従来、同社があまり開拓出来ていなかった金融業向けの拡販などにより、前期比 12.1%増加した。半期ベースの売上高を見ると、上期は 89 百万円（前年同期比 8.3%減）と苦戦を余儀なくされたものの、大型案件の獲得に成功した下期は 117 百万円（同 12.1%増）と急回復した。

17/1 期のエンタープライズ案件についてはカスタマイズを伴うものが多かったため、カスタマイズ売上高は前期比 53.8%増加した。

サポートサービスについては、保守の契約率が下がってはいないものの、同社に代って保守を請け負う販売代理店が増えたため、前期比 1.9%増とライセンス製品の増収率に比べてやや伸び悩んだ

プロダクト中のその他の売上高については前期比 3.9%減少した。ChatLuck パッケージ版のユーザー数は着実に増えているものの、売上高に対する寄与はまだ限定的であった一方、販売に注力していないサザンなどのその他のライセンス製品群の売上高が落ち込んだためである。

技術開発については、上期は過年度に受託したシステム開発の更新等により前年同期比 94.7%増と拡大したものの、ほぼ保守売上だけの計上となった下期は同 50.2%減となったため、通期では前期比 4.1%減にとどまった。

◆ 利益蓄積によって財務体質はやや改善した

17/1 期末の自己資本比率は、利益剰余金の増加によって、16/1 期末の 74.7%から 75.9%にやや上昇した。

同社では、クラウドサービスやプロダクトの保守サービスにおいて、既に入金済みであるものの、サービスの提供期間が翌年度になるものを前受収益に、翌々年度以降になるものを長期前受収益に計上している。同社は無借金となっているものの、前受収益と長期前受収益を計上しているため（合計で負債純資産合計の 12.9%に相当）、見掛けの自己資本比率は実態よりも低い数値となっている。

> 業績見通し

◆ ネオジャパンの 18 年 1 月期予想

18/1 期について同社は、売上高 2,300 百万円（前期比 8.7%増）、営業利益 432 百万円（同 10.3%増）、経常利益 451 百万円（同 5.3%増）、

当期純利益 302 百万円 (同 2.0%増) を見込んでいる (図表 7)。

18/1 期のグループウェア市場において同社は、パッケージ市場は拡大しないものの、中小規模ユーザーを中心にクラウドサービス市場が拡大するとの想定している。

サービス別の売上高については、クラウドサービスは旧サービスの提供停止による減収を、desknet's NEO クラウドの拡大でカバーし、前期比 16.2%増収を見込んでいる。

【 図表 7 】 過去の業績と 18 年 1 月期の会社計画

(単位：百万円)

	サービス別	14/1期	15/1期	16/1期	17/1期	18/1期			増減率
		実績	実績	実績	実績	上期計画	下期計画	通期計画	
売上高		1,552	1,724	1,904	2,116	1,129	1,171	2,300	8.7%
	クラウドサービス	724	814	925	1,083	—	—	1,258	16.2%
	プロダクト	797	881	937	993	—	—	1,010	1.7%
	技術開発	30	28	41	39	—	—	31	-20.5%
売上総利益		1,091	1,199	1,453	1,533	—	—	—	—
売上総利益率		70.3%	69.5%	76.4%	72.4%	—	—	—	—
販売費及び一般管理費		888	948	1,087	1,141	—	—	—	—
販管費率		57.2%	55.0%	57.1%	53.9%	—	—	—	—
営業利益		203	251	366	391	186	246	432	10.3%
営業利益率		13.1%	14.6%	19.2%	18.5%	16.5%	21.0%	18.8%	—
経常利益		211	265	386	428	196	255	451	5.3%
経常利益率		13.6%	15.4%	20.3%	20.2%	17.4%	21.8%	19.6%	—
当期(四半期)純利益		129	172	246	296	131	171	302	2.0%

(出所) ネオジャパン有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

プロダクトについては前期比 1.7%増収を見込んでいる。内訳としては、スモールライセンスについては微減収を計画している一方で、エンタープライズライセンスは、1) プライベートクラウドでの運用に向けた需要が見込まれること、2) 官公庁や大規模ユーザー向けではパッケージ製品でのリプレイス需要が継続的に発生すると見込まれること、3) 大規模ユーザー向けでは競合製品が減少していることなどから、増収を計画している模様である。

技術開発については、システム開発の案件をほとんど見込まず、ほぼ保守売上だけになると想定し、前期比 20.5%減収を計画している。

コスト面では、売上原価については、人員増強による労務費の増加やデータセンター利用料の増加を見込む一方、製品のバージョンアップ

時期等の関係により、市場販売目的のソフトウェア償却費は減少に転じると予想している。

販管費については、人員増強による人件費の増加と製品のバージョンアップ計画等に基づき広告宣伝費の増加を見込んでいる。

営業外収益については、受取利息及び有価証券利息が概ね 17/1 期並にとどまると見込む一方、保険解約返戻金 (17/1 期 11 百万円) などを見込んでいないことから、営業外収支の黒字幅は前期の 37 百万円から 19 百万円に縮小すると予想している。

半期ベースの予想では、上期は売上高 1,129 百万円、営業利益 186 百万円 (営業利益率 16.5%)、下期は売上高 1,171 億円、営業利益 245 百万円 (同 21.0%) と、上期のコスト負担がやや重い計画となっている。

◆ 証券リサーチセンターの 18 年 1 月期予想

当センターは、17/1 期実績を踏まえて 18/1 期予想を見直した結果、売上高を 2,423 百万円→2,355 百万円、営業利益を 477 百万円→447 百万円、経常利益を 498 百万円→468 百万円、当期純利益を 340 百万円→322 百万円に修正した。前期比では 14.9%増収、16.9%営業増益から、11.2%増収、14.1%営業増益へと修正した (図表 8)。

【 図表 8 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	16/1期	17/1期	18/1期CE	旧18/1期E	18/1期E	旧19/1期E	19/1期E	20/1期E
売上高	1,904	2,116	2,300	2,423	2,355	2,727	2,624	2,900
前期比	10.4%	11.2%	8.7%	14.9%	11.2%	12.5%	11.4%	10.5%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-	-
クラウドサービス	925	1,083	1,258	1,376	1,312	1,640	1,548	1,784
プロダクト	937	993	1,010	1,007	1,010	1,047	1,043	1,083
技術開発	41	39	31	40	33	40	33	33
営業利益	366	391	432	477	447	565	524	605
前期比	45.9%	6.9%	10.3%	16.9%	14.1%	18.4%	17.2%	15.5%
営業利益率	19.2%	18.5%	18.8%	19.7%	19.0%	20.7%	20.0%	20.9%
経常利益	386	428	451	498	468	586	545	626
前期比	45.5%	11.0%	5.3%	13.2%	9.2%	17.7%	16.4%	14.9%
経常利益率	20.3%	20.2%	19.6%	20.6%	19.9%	21.5%	20.8%	21.6%
当期純利益	246	296	302	340	322	402	375	432
前期比	42.7%	20.5%	2.0%	13.7%	8.6%	18.2%	16.4%	15.3%

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ネオジャパン決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

サービス別売上高では、クラウドサービスは 1,376 百万円→1,312 百万円(前期比 21.0%増)、プロダクトは 1,007 百万円→1,010 百万円(同 1.7%増)、技術開発は 40 百万円→33 百万円(同 16.3%減)に修正した。

クラウドサービスについては、17/1 期において、desknet's NEO クラウドや ASP 事業者向けの売上高はほぼ当センターの予想通りであったものの、その他の売上高が想定以上に落ち込んでいたため、18/1 期についてその他の売上高を中心に売上高を 64 百万円引き下げた。

プロダクトについては、17/1 期において、スモールライセンス、エンタープライズライセンス、カスタマイズの売上高が当センターの予想を上回った一方、サポートサービスとその他の売上高が予想を下回った。18/1 期について、予想を上回った 3 サービスの売上高を増額した一方、予想を下回った 2 サービスの売上高を減額し、全体ではプロダクト売上高を 3 百万円引き上げた。

技術開発については、17/1 期下期の実績を踏まえ、ほぼ保守売上だけを見込むことにしたため、売上高を 7 百万円引き下げた。

売上高予想を減額した一方、減価償却費を中心に費用の想定をも引き下げたため、営業利益予想を 30 百万円引き下げた。

▶ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 17/1 期実績を踏まえ、前回の 19/1 期予想を見直すと共に、20/1 期予想を新たに策定した。

19/1 期予想においては、売上高を 103 百万円、営業利益を 41 百万円減額した。

サービス別売上高については、クラウドサービスを 92 百万円、プロダクトを 4 百万円、技術開発を 7 百万円引き下げたものの、クラウドサービスが成長のけん引役であることに変わりはない。一方、減価償却費などを中心に費用の想定も引き下げた。

新たに策定した 20/1 期に関しては、前期比 10.5%増収、15.5%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、クラウドサービスは、主力の desknet's NEO クラウドの順調な拡大が続くと想定する一方、ChatLuck クラウド版についても徐々に売上高に貢献してくると考え、前期比 15.2%増と予想した。プロダクトは、スモールライセンスはやや減少すると見込んだものの、エンタープライズライセンスが堅調な拡大を続けるほか、ChatLuck パッケージ版の貢献も始まると考え、前期比 3.8%増と予想した。技術開発は前期比横ばいと予想した。

費用については、減価償却費は大幅に増加するものの、人件費を中心に販管費の伸びが鈍化してくると考えた。

また、同社は現在、ChatLuck の機能向上に注力するほか、政府が推進する「働き方改革」に対応した新しいソフトウェアの開発に注力するなど、グループウェア周辺分野の製品群への取り組みを強化している。周辺分野の製品群については、20/1 期における売上高予想に対してまだ大きな寄与を見込んでいないものの、当センターは同社の成長力を高める可能性を秘めていると見ており、その動向に注目している。

東南アジアのグループウェア市場への進出については、現時点で目立った進捗はなく、今回も業績予想には織り込んでいない。

なお、18/1 期における同社の配当予想は、1 株当たり 8.5 円と公表されたものの、配当性向 10%以上を目標に利益還元を行うという同社の配当方針に基づき、当センターでは 9.0 円（前回予想は 10.0 円）を予想した。19/1 期は 10.5 円（前回予想は 12.0 円）、20/1 期は 12.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ マイクロソフトの Office365 との競争が激化する可能性

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 減価償却費や広告宣伝費の増減によって利益が変動しやすい傾向があること、2) 東南アジア事業が想定以上に急拡大する可能性、3) 配当性向が大幅に引き上げられる可能性を投資に際しての留意点に挙げていた。

同社によれば、グループウェアの国内クラウド市場において、米マイクロソフトの Office365 の市場シェアが足元で急速に高まっている模様である。グループウェア機能だけ見れば Office365 に対する顧客満足度は高くないものの、メールやその他のアプリケーションソフトを含めた MS Office ソフトをクラウドサービスで利用する利便性がユーザーに評価されているものと考えられる。

同社の顧客においても、MS Office のパッケージ版を利用している時には、同社のグループウェアパッケージを併用していることが多いが、Office365 に切り替えると同社との契約を解約する可能性があるほか、グループウェアが導入されていない中小企業において、Office365 が先に導入されると、同社のグループウェアが採用されにくくなる可能性がある模様である。

同社は、グループウェアの使い勝手を重視する国内企業は一度同社から離れても、再び戻ってくることもあると説明しており、同社のシェアが下がるとは想定していないものの、同社のシェア上昇のスピードが鈍化する要因になり得るため、注意を要すると思われる。よって、今回、マイクロソフトの Office365 との競争が激化する可能性を投資に際しての留意点に加えたい。

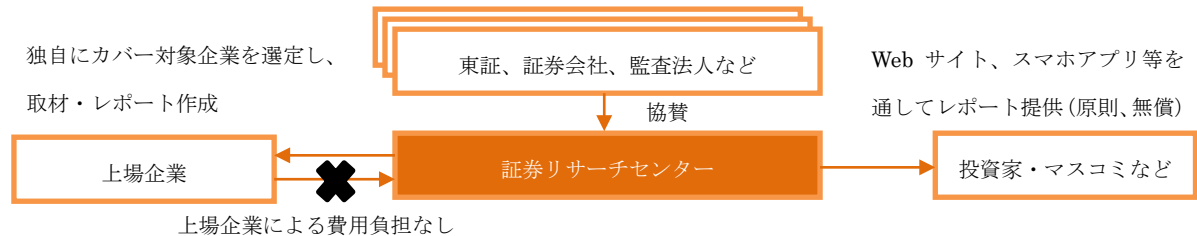
ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

ネオジャパン (3921 東証マザーズ)

発行:2017/6/9

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

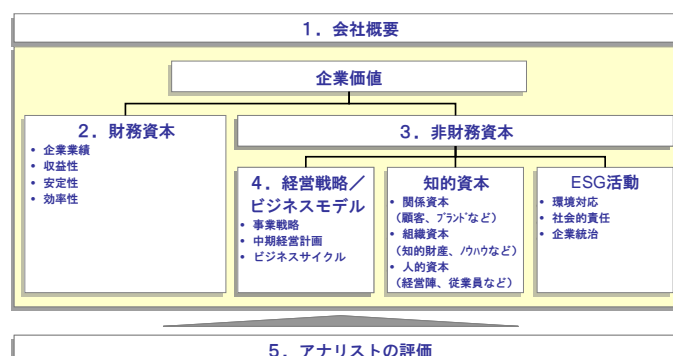
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加えて作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。