

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12月1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 20171128

ネオジャパン (3921 東証マザーズ)

発行日:2017/12/1

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 グループウェア周辺分野における新製品群の拡大に期待したい

> 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。

◆ 18年1月期上期決算は10%増収、43%営業増益

・18/1 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、9.6%増収、42.7%営業増益であった。広告宣伝費や人件費などが増加したものの、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や、ソフトウェア償却費が減少したことなどにより、大幅な営業増益となった。

◆ 18年1月期の会社計画は9%増収、10%営業増益を維持

・上期は期初計画を上回ったが、18/1 期計画を同社は据え置いた。下期のコスト増加見通しを踏まえ、8.7%増収、10.3%営業増益と予想している。

・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2,355 百万円→2,342 万円(前期比 10.6%増)に、営業利益は 447 百万円→440 百万円(同 12.3%増)に引き下げた。

◆ グループウェア周辺分野における新製品群の拡大に期待したい

・当センターは、19/1 期以降についても業績見通しをやや引き下げたものの、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。

・ビジネスチャットや新たに発売した業務アプリ作成ツールなどグループウェア周辺分野の新製品群は、売上高に対してまだ大きな寄与がないものの、当センターは将来的には事業の柱となる可能性を秘めていると見ており、その拡大に期待したい。

【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	20.0	177.1	2.0
2017/1	2,116	11.2	391	6.9	428	11.0	296	20.5	20.6	192.5	2.1
2018/1 CE	2,300	8.7	432	10.3	451	5.3	302	2.0	20.6	—	2.1
2018/1 E	2,342	10.6	440	12.3	462	7.8	321	8.4	21.9	212.3	2.3
2019/1 E	2,596	10.8	509	15.7	531	15.0	367	14.3	25.0	235.0	2.8
2020/1 E	2,852	9.9	576	13.1	598	12.6	415	13.1	28.3	260.6	3.0

(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、17年7月1日付及び11月16日付で1：2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

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。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。

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】

	2017/11/24
株価(円)	1,080
発行済株式数(株)	14,685,600
時価総額(百万円)	15,860

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	52.3	49.3	43.2
PBR(倍)	5.6	5.1	4.6
配当利回り(%)	0.2	0.2	0.3

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-6.3	50.9	104.3
対TOPIX(%)	-7.1	37.1	68.6

【株価チャート】



> 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供

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(デスクネッツ ネオ)」等の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						18/1期					
	上期	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	
クラウドサービス合計	518,255	280,814	284,801	565,615	17.0%	1,083,870	17.1%	298,366	305,238	603,604	16.5%	
desknet's NEO①	302,371	174,979	191,938	366,917	49.7%	669,288	52.9%	208,433	225,938	434,371	43.7%	
Applitus②	43,034	18,880	16,603	35,483	-27.4%	78,517	-24.8%	-	-	-	-	
ASP事業者向け	64,738	29,788	29,842	59,630	-14.2%	124,368	-11.6%	32,201	31,009	63,210	-2.4%	
その他	108,112	57,167	46,418	103,585	-13.6%	211,697	-12.8%	57,732	48,291	106,023	-1.9%	
①+②	345,405	193,859	208,541	402,400	36.9%	747,805	37.9%	208,433	225,938	434,371	25.8%	

(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 クラウド版については、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、旧サービスであるアプリタス（16 年 12 月末にサービス終了）からの移行も含め、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。

ASP 事業者向けの売上高は、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 期下期を底にやや持ち直してきている。

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、18/1 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の売上高への寄与は限定的であった。

◆ 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						18/1期					
	上期	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	
プロダクト合計	485,418	260,133	248,014	508,147	13.2%	993,565	6.0%	293,525	217,928	511,453	5.4%	
スモールライセンス	45,349	22,497	25,769	48,266	31.8%	93,615	3.3%	32,635	15,233	47,868	5.8%	
エンタープライズライセンス	89,352	79,636	38,354	117,990	34.8%	207,342	12.1%	53,131	48,644	101,775	13.9%	
サポートサービス	242,433	120,973	122,294	243,267	0.2%	485,700	1.9%	122,925	129,429	252,354	4.1%	
カスタマイズ	39,473	12,451	25,606	38,057	48.6%	77,530	53.8%	43,574	2,930	46,504	17.8%	
その他	68,811	24,576	35,991	60,567	7.2%	129,378	-3.9%	41,260	21,692	62,952	-8.5%	

(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。スモールライセンスについて、17/1 期までの売上高には旧製品分を含んでいるが、旧製品の売上高がなくなった 18/1 期上期の増減率は新製品ベースで算出。

(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直接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 などの主力製品においても、導入顧客数を開示していないものの、地方自治体などの公的機関に関しては、930 を超える団体に導入実績があるとしている。

desknet's NEO のパッケージ版の主要顧客としては、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) などが挙げられる。クラウド版については、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 15~17 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。

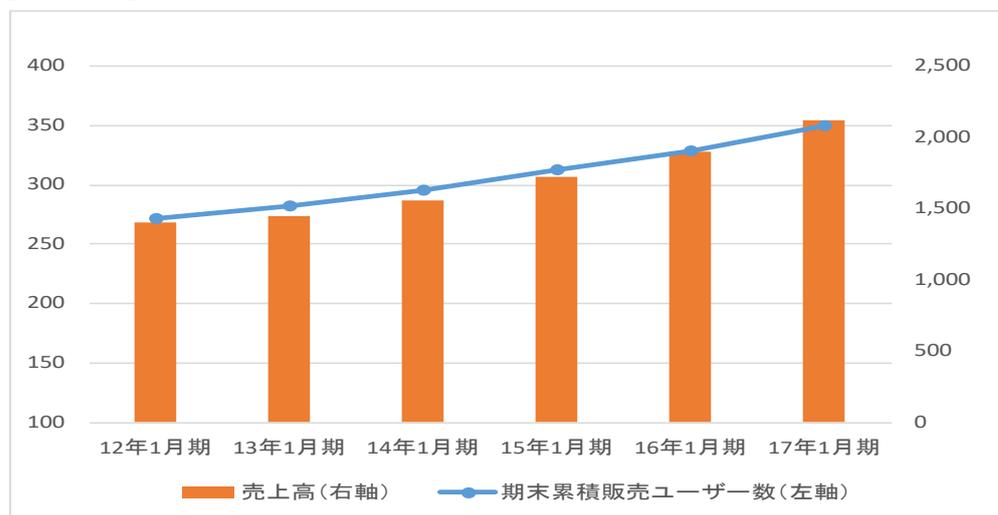
スモールライセンス版でのサポートサービスの契約率はエンタープライズライセンス版に比べてやや低い模様であるが、それでもパッケージ版の顧客数やユーザー数の拡大に伴ってサポートサービス収入は増加傾向が継続しており、フロー型の収入が多いプロダクトにおいてもストック型の安定収益源が積み上がってきている。

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。

同社は、18/1 期上期の決算説明会資料において、グループウェア製品の累積販売ユーザー数の提供形態別の内訳を開示した。17/1 期末は、パッケージが 319 万人、自社クラウドが 18 万人、ASP 事業者による他社 OEM クラウドが 15 万人、18/1 期上期末は、パッケージが 328 万人、自社クラウドが 18 万人、他社 OEM クラウドが 16 万人となっており、パッケージが好調な伸びであった (図表 4)。

【図表 4】累積ユーザー数の提供形態別の内訳 (単位:万人)

	提供形態別	14/1期末	15/1期末	16/1期末	17/1期末	18/1期上期末
累積販売ユーザー数		296	313	329	350	362
	パッケージ	—	—	—	319	328
	自社クラウド	—	—	—	16	18
	他社OEMクラウド	—	—	—	15	16

(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

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基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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 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こと

(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

同社の競争力を知的資本の観点から分析した結果について、KPIの数値を中心にアップデートした(図表6)。

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証券リサーチセンター(以下、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 6 】 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	350万人	362万人
		・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	25年	26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
			・日経コンピュータ誌顧客満足度調査第1位獲得6回	10年~12年、15年~16年	10年~12年、15年~17年
			・上場からの経過年数	2年	2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 ・主要ディストリビューター2社 (タ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 ・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
			・両社合計の売上高構成比	25.4%	非開示
			・主要データセンター	ビットアイル・エクイニクス、アイネット	ビットアイル・エクイニクス、アイネット
			・直販比率	1割未満	1割未満
組織資本	プロセス	・製品、サービスの開発、運用に特化し、販売はほぼ外部に依存している			
		・製品のカスタマイズや特定の受託開発にも、外注を使わず対応し、将来の製品・サービスの機能強化に活かしている			
		・SaaS (クラウド) やマルチデバイス対応など新技術への取り組みが早く、業界の技術革新をリードしている			
	知的財産ノウハウ	・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 ・業務の効率化を後押しする豊富な機能 ・グループウェアの枠にとらわれない先進性	・desknet's NEOの提供機能数	25件	25件
人的資本	経営陣	・社長を始め、ネット技術に精通した経営陣			
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長と社長一族の資産管理会社の保有株数	1,617千株(44.0%)	3,234千株(44.0%)
	従業員	・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 ・ストックオプション	74千株 (2.0%) 66千株 (1.8%)	150千株 (2.0%) 非開示

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は17/1期または17/1期末、今回は18/1期上期または18/1期上期末のもの。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

◆ 18年1月期上期は10%増収、43%営業増益、32%経常増益

18/1期上期の決算は、売上高1,127百万円(前年同期比9.6%増)、営業利益250百万円(同42.7%増)、経常利益261百万円(同31.7%増)、四半期純利益182百万円(同34.7%増)であった(図表7)。

営業利益が大幅増益となった一方で、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474百万円と前年同期比15.8%の増加にとどまった。

期初計画に対する達成率は、売上高が99.8%、営業利益は134.4%、経常利益は133.2%、当期純利益は138.9%であった。計画に比べ、ソフトウェア仮勘定として資産計上された労務費が多かったことや、広告宣伝費が少なかったことから、利益段階では計画を大きく上回った。

【 図表 7 】 18 年 1 月期上期の業績

(単位：百万円)

	サービス別	17/1期							18/1期			
		上期	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率
売上高		1,029	548	539	1,087	13.3%	2,116	11.2%	598	529	1,127	9.6%
	クラウドサービス	518	280	284	565	17.0%	1,083	17.1%	298	305	603	16.5%
	プロダクト	485	260	248	508	13.2%	993	6.0%	293	217	511	5.4%
	技術開発	25	7	6	13	-50.2%	39	-4.1%	6	6	12	-49.9%
売上総利益		715	422	395	817	15.6%	1,533	5.5%	464	417	881	23.2%
売上総利益率		69.5%	77.0%	73.3%	75.2%	-	72.4%	-	77.6%	78.8%	78.2%	-
販売費及び一般管理費		540	286	314	601	3.6%	1,141	5.0%	302	329	631	16.8%
販管費率		52.5%	52.2%	58.4%	55.3%	-	53.9%	-	50.5%	62.2%	56.0%	-
営業利益①		175	136	80	216	70.6%	391	6.9%	162	87	250	42.7%
営業利益率		17.0%	24.9%	14.9%	19.9%	-	18.5%	-	27.1%	16.6%	22.2%	-
経常利益		198	141	88	229	80.3%	428	11.0%	168	93	261	31.7%
経常利益率		19.3%	25.8%	16.4%	21.1%	-	20.2%	-	28.1%	17.6%	23.2%	-
当期(四半期)純利益		135	95	65	160	99.5%	296	20.5%	116	65	182	34.7%
①+②+③		409	-	-	413	9.9%	823	5.7%	-	-	474	15.8%
減価償却費②		83	19	19	38	-23.3%	122	67.3%	15	12	27	-66.6%
広告宣伝費③		150	-	-	158	-20.4%	308	-8.8%	-	-	196	30.4%
研究開発費		50	35	38	74	210.7%	125	42.3%	35	22	58	14.9%

(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

売上原価の中では、データセンター利用料が前年同期比 14 百万円増加した一方、販売用ソフトウェアの減価償却費が同 55 百万円、その他の売上原価が同 26 百万円減少したため、売上総利益率は 17/1 期上期の 69.5%から 78.2%に上昇した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目では、大規模なイベントの開催に伴い、広告宣伝費(販促費を含む)が 48 百万円増加したほか、人件費が 22 百万円、研究開発費が 7 百万円増加した結果、販管費率は 17/1 期上期の 52.5%から 56.0%に上昇した。しかしながら、売上総利益率の改善が販管費率の悪化をカバーしたため、営業利益率は同 17.0%から 22.2%に上昇した。

17/1 期上期に計上した保険解約返戻金(11 百万円)がなくなったため、営業外収支の黒字幅は、前年同期の 23 百万円から 11 百万円に減少した。

◆ 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、ソフトウェア開発の売上計上がなかった技術開発は、保守売上だけの計上となり、前年同期比 49.9%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 16.5%、5.4%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 クラウドが前年同期比 43.7%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、売上高の計上がなくなった。desknet's NEO クラウドへの乗り換えの影響を見る上で参考となる、新旧グループウェアのクラウドサービスを合計したベースでは、同 25.8%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、前年同期比では 2.4%減少したものの、17/1 期下期との比較では、6.0%増加した。

その他の売上高については、16 年 11 月にサービスが開始された ChatLuck クラウド版の貢献はまだ限定的である一方、クラウドに係る初期費用や役務提供が落ち込んだため、前年同期比 1.9%減少した。

◆ プロダクトは堅調に推移した

スモールライセンスの売上高については、第 1 四半期の追加ライセンスの販売が好調であったため、前年同期比 5.8%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等により、大型案件の受注が拡大し、同 13.9%増加した。

カスタマイズについては、第 1 四半期に規模が大きい金融機関向けの案件が売上計上された結果、同 17.8%増加した。

サポートサービスについては、ライセンス製品の拡大に伴い、同 4.1%増加した。

プロダクト中のその他の売上高は同 8.5%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。但し、17/1 期下期との比較では、3.9%増加した。

> 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）を見込む期初予想を据え置いた（図表 8）。

【 図表 8 】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	
		実績	実績	実績	実績	通期計画	増減率
売上高		1,552	1,724	1,904	2,116	2,300	8.7%
	クラウドサービス	724	814	925	1,083	1,258	16.1%
	プロダクト	797	881	937	993	1,009	1.7%
	技術開発	30	28	41	39	31	-20.1%
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	432	10.3%
営業利益率		13.1%	14.6%	19.2%	18.5%	18.8%	—
経常利益		211	265	386	428	451	5.3%
経常利益率		13.6%	15.4%	20.3%	20.2%	19.6%	—
当期純利益		129	172	246	296	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

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想定している。

サービス別売上高の計画に変更はなかったが、同社の計画について再確認しておきたい。

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 16.1%増収を見込んでいる。

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が大きく減少すると想定し、前期比 20.1%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。

◆ 証券リサーチセンターの 18 年 1 月期予想

当センターは、18/1 期上期実績を踏まえて 18/1 期予想を見直した結果、売上高を 2,355 百万円→2,342 百万円、営業利益を 447 百万円→440 百万円、経常利益を 468 百万円→462 百万円、当期純利益を 322 百万円→321 百万円に引き下げた。前期比では 11.2%増収、14.1%営業増益から、10.6%増収、12.3%営業増益へと修正した (図表 9)。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	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	旧20/1期E	20/1期E
売上高	2,116	2,300	2,355	2,342	2,624	2,596	2,900	2,852
前期比	11.2%	8.7%	11.2%	10.6%	11.4%	10.8%	10.5%	9.9%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-	-
クラウドサービス	1,083	1,258	1,312	1,268	1,548	1,472	1,784	1,676
プロダクト	993	1,009	1,010	1,043	1,043	1,091	1,083	1,143
技術開発	39	31	33	31	33	33	33	33
営業利益	391	432	447	440	524	509	605	576
前期比	6.9%	10.3%	14.1%	12.3%	17.2%	15.7%	15.5%	13.1%
営業利益率	18.5%	18.8%	19.0%	18.8%	20.0%	19.6%	20.9%	20.2%
経常利益	428	451	468	462	545	531	626	598
前期比	11.0%	5.3%	9.2%	7.8%	16.4%	15.0%	14.9%	12.6%
経常利益率	20.2%	19.6%	19.9%	19.7%	20.8%	20.5%	21.6%	21.0%
当期純利益	296	302	322	321	375	367	432	415
前期比	20.5%	2.0%	8.6%	8.4%	16.4%	14.3%	15.3%	13.1%

(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 1,312 百万円→1,268 百万円 (前期比 17.0%増)、プロダクトは 1,010 百万円→1,043 百万円 (同 5.0%増)、技術開発は 33 百万円→31 百万円 (同 21.4%減) に修正した。

クラウドサービスについては、17/1 期上期実績が想定を上回った ASP 事業者向けをやや増額したものの、想定を下回った desknet's NEO クラウドの数値を減額したため、売上高を 44 百万円引き下げた。

プロダクトについては、17/1 期上期実績が当センターの想定を下回ったその他の数値を減額した一方、想定を上回ったエンタープライズライセンス、サポートサービス、カスタマイズの数値を増額し、全体ではプロダクト売上高を 33 百万円引き上げた。

技術開発については、18/1 期上期の実績を踏まえて、売上高を 2 百万円引き下げた。

18/1 期上期において、データセンター利用料が従来想定ほど増加していなかったことから、売上原価の予想も引き下げたため、営業利益予想を 7 百万円減額した。

同社は、カスタムメイド型業務アプリ作成ツール「AppSuite (アップスイート)」を搭載した desknet's NEO の新バージョン (V4.0) の提供を 17 年 10 月に開始した。AppSuite は、紙・メール・表計算ソフトを利用した業務を、特別な IT 知識を用いずにアプリ作成等によってシステム化できるツールであり、政府が推進する「働き方改革」に貢献するソフトウェアとして同社が開発してきたものである。

desknet's ユーザーであれば、低額のオプション料 (クラウド版であれば、消費税抜き月額 320 円) の支払いで利用が可能となる。18/1 期においても、ある程度の利用が想定されるものの、同社からは desknet's ユーザーに対する想定利用率などの具体的な見通しは示されていないため、今回の当センター予想には織り込んでいない。

> 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 18/1 期上期実績を踏まえ、19/1 期以降についても、前回の業績予想を見直した。

19/1 期予想は、売上高を 28 百万円、営業利益を 15 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 76 百万円減額した一方、プロダクトを 48 百万円増額した。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、データセンター利用料の見通しを中心に売上原価の想定を引き下げた。

20/1 期予想は、売上高を 48 百万円、営業利益を 29 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 108 百万円減額した一方、プロダクトを 60 百万円増額した。一方、データセンター利用料の見直しを中心に売上原価の想定を引き下げた。

サービス別売上高の前期比増減率では、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貢献してくると考え、13.9%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、4.8%増と予想した。技術開発は横ばいと予想した。

費用については、ソフトウェア償却費やデータセンター利用料は大幅に増加すると想定した一方、人件費を中心に販管費の伸びが鈍化してくると考えた。

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。

18/1 期における同社の配当予想は、1 : 2 の株式分割を 2 回実施したことを受けて、期初予想の 1 株当たり 8.5 円から 2.13 円に修正された。株式分割による発行済株式総数の増加に伴う修正であるため、期初予想からの実質的な変更はない。

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と株式分割を考慮し、当センターでは 2.25 円 (前回予想は 9.0 円) を予想した。19/1 期は 2.75 円 (同 10.5 円)、20/1 期は 3.0 円 (同 12.0 円) に見直した。基本的には株式分割に伴う修正であり、前回予想から実質的には微調整にとどまっている。

> 投資に際しての留意点

◆ グループウェア周辺分野の新製品群が急拡大する可能性

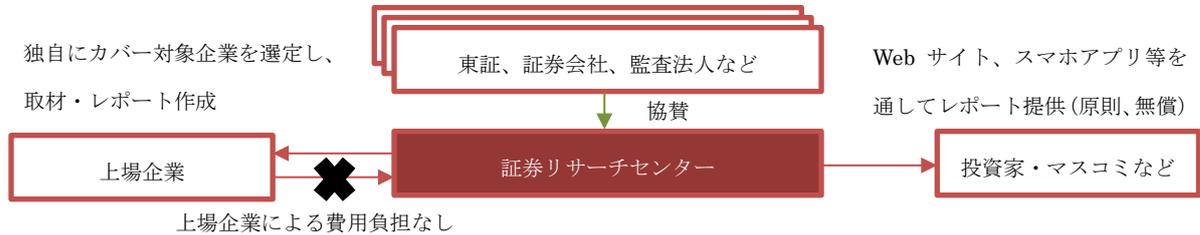
当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 減価償却費や広告宣伝費の増減によって利益が変動しやすい傾向があること、2) 東南アジア事業が想定以上に急拡大する可能性、3) 配当性向が大幅に引き上げられる可能性、4) マイクロソフトの Office365 との競争が激化する可能性を投資に際しての留意点に挙げていた。

同社は、近年、ビジネスチャットや業務アプリ作成ツールなど、グループウェア周辺分野において新製品の投入を強化している。今のとこ

ろ、業績への寄与は大きくないものの、利用に際してのハードルが低いことから、当センターは、将来的には事業の柱になる可能性を秘めていると考えている。よって、今回、グループウェア周辺分野の新製品群が急拡大する可能性を投資に際しての留意点に加えたい。

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)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ため、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。