

ホリスティック企業レポート ヌーラボ

5033 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年7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 20220630

プロジェクト管理ツール等のクラウドサービス事業を展開 既存顧客への ID 管理ツールの販売による成長加速を目指す

アナリスト: 阪東 広太郎 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【5033 ヌーラボ 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)
2021/3	1,938	22.3	-6	-	-8	-	-25	-	-4.3	30.8	0.0
2022/3	2,328	20.1	167	-	164	-	197	-	33.3	65.9	0.0
2022/3 予	2,771	19.0	87	-47.9	76	-53.2	77	-60.6	12.3	-	0.0

(注) 1. 連結ベース
2. 2023/3期の予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 806円 (2022年6月30日)	本店所在地 福岡県福岡市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 6,450,397株	設立年月日 2004年3月29日	S M B C 日興証券
時価総額 5,199百万円	代表者 橋本 正徳	【監査人】
上場初値 955円 (2022年6月28日)	従業員数 146人 (2022年4月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,000円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日から3か月以内	

> 事業内容

◆ プロジェクト管理ツールを中心としたクラウドサービス事業

ヌーラボ(以下、同社)グループは、同社及び連結子会社 3 社で構成され、企業向けに、プロジェクト管理ツール「Backlog」、ビジュアルコラボレーションツール「Cacoo」、ビジネスチャットツール「Typetalk」、ID 管理ツール「Nulab Pass」の 4 種類のサービスを提供している。22/3 期における売上構成比は、「Backlog」が 94.0%、「Cacoo」が 4.9%、「Typetalk」が 0.7%、「Nulab Pass」が 0.4%である(図表 1)。

【図表 1】サービス別売上構成

サービス分類	2021/3期			2022/3期		
	売上高 (千円)	構成比 (%)	前期比 (%)	売上高 (千円)	構成比 (%)	前期比 (%)
Backlog	1,820,328	93.9	22.4	2,188,530	94.0	20.2
Cacoo	103,141	5.3	16.1	113,591	4.9	10.1
Typetalk	14,987	0.8	48.4	16,705	0.7	11.5
Nulab Pass	190	0.0	-	9,437	0.4	49.7x
合計	1,938,649	100.0	22.3	2,328,264	0.0	20.1

(注) 「Nulab Pass」は 21/3 期に販売を開始したため、21/3 期の前期比は記載無し
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ プロジェクト管理ツール「Backlog」

同社の中核サービスであるプロジェクト管理ツール「Backlog」は、チームで協力しながら作業を進めるためのコラボレーション型プロジェクト管理ツール

注1) SaaS

Software as a Serviceの略称。従来のパッケージソフトウェアの機能をウェブブラウザ等のインターネットを通じて提供するクラウドサービスを指す

注2) プログラム

業務のまとまりごとにタスク・関連ファイル・チームメンバーを収容したもの

注3) API

Application Programming Interfaceの略称。一般的にソフトウェアの機能やデータ等を共有するための仕組みを指す

であり、主に SaaS^{注1}型で提供している。用途としては、大規模なソフトウェア開発から保守運用、デジタルマーケティングキャンペーンの管理、ウェブサイトの制作まで多岐にわたる。一般的なオフィスワークのタスク管理やカスタマーサポートの課題管理にも採用されている。

「Backlog」は業務ごとにプロジェクト^{注2}を作成することが可能であり、プロジェクト管理に必要な基本機能を提供している(図表 2)。また、プログラムのソースコード等をプロジェクトに紐付けて管理するバージョン管理システムやモバイルアプリの提供、API^{注3}の提供を始めとする拡張性を備えている。さらに、「Backlog」は契約主体以外の社外メンバーもひとつの契約スペースでプロジェクト進行が可能である。契約主体は、権限付与によって権限管理・情報管理を行う事が可能である。

【 図表 2 】 「Backlog」の主な機能

機能	内容
タスク管理	タスクから自動的にガントチャートを作成
文章管理	文章をオンライン上で作成・共有
ファイル管理	ファイルをオンライン上で共有、PCから直接ファイルにアクセス可能
ソースコード管理	ソースコード管理が可能
モバイル対応	公式のモバイルアプリを提供
セキュリティ	グローバルIPアドレスによるサービスへのアクセス制限等
拡張性	APIの提供、情報更新時の通知機能、メール経由でタスク作成が可能

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

「Backlog」は上記の基本機能に加えて、チーム内の協業を促進する機能も提供している。具体的には、プロジェクトや課題に関するメモ、会議の議事録、作業マニュアル、仕様書などチームメンバーに向けた文書の更新記録の管理機能や、プロジェクトメンバーに感謝を伝える絵文字やスター機能等が挙げられる。

同社は顧客が「Backlog」を使用する期間にわたって月次使用料を受け取る。月次使用料は、55,000 円、21,780 円、12,980 円、2,640 円の 4 プランが基本となっている。2,640 円以外のプランではユーザー数及びプロジェクト数の上限は無いが、ストレージ容量に応じて料金が異なる。導入費用は原則として受け取らない。

21/3 期末の「Backlog」の有料契約数は 11,534 件である。同社によると、「Backlog」の導入先の業種・職種は比較的分散しているが、業種ではシス

テム開発やWeb サービス、広告マーケティング、職種ではエンジニアやプロダクトマネジャー、事務等が多い。

◆ ビジュアルコラボレーションツール「Cacoo」

ビジュアルコラボレーションツールの「Cacoo」は、プロジェクトのアイデアやウェブサイトのレイアウト、作業計画等をオンライン上で簡単に作成し、チーム内に共有できるウェブサービスである。ワイヤーフレーム^{注4}、フローチャート、組織図、マインドマップ、オフィスレイアウトまで、豊富なテンプレートや図形を元にあらゆる図が作成できる。

注4) ワイヤーフレーム
Webページのレイアウトやコンテンツの配置を定めた設計図

同社は10年9月に「Cacoo」をリリースし、21/3 期末の有料契約数は5,963件である。

◆ ビジュアルチャットツール「Typetalk」

「Typetalk」は、様々なチームの会話を実現するビジネスチャットツールである。他のチャットツールと異なる特徴として、「Typetalk」独自の「まとめ機能」、「ライン返信機能」や「いいね機能」を備えており、これらの機能がチームのコミュニケーションをより楽しく、より円滑となるように設計されている。プロジェクト管理ツール「Backlog」との連携性が高い点も特徴である。

同社は14年2月に「Typetalk」をリリースし、21/3 期末の有料契約数は156件である。

◆ ID管理ツール「Nulab Pass」

「Nulab Pass」は、同社グループが提供するサービスのアクセス管理を強化したい組織や、利用する社員のアカウントを一元管理したい管理者に向けた、セキュリティとガバナンス強化のためのサービスである。「Nulab Pass」は不正なアクセスを防ぐために推奨されている「SAML^{注5} 認証方式によるSSO(シングルサインオン)^{注6}」、「監査ログ^{注7}」を提供し、システム運用時のセキュリティリスクを軽減する。

注5) SAML認証方式

SAML (Security Assertion Markup Language) とは、異なるインターネットドメイン間でユーザー認証を行うための標準規格。顧客のセキュリティ基準を満たしたIDプロバイダーを介してアカウントを認証できるため、資格情報の流出や不正アクセス等のリスクマネジメントが可能となる

同社は20年8月に「Nulab Pass」をリリースし、21/3 期末の有料契約数は11件である。

注6) シングルサインオン

1回のユーザー認証により当該認証に紐づいた複数のクラウドサービス等が利用可能になる仕組み

収益モデルとして、同社は顧客企業よりユーザー数に応じた月額使用料を受け取る。月額使用料は1ユーザー当たり230円から330円程度であり、ユーザー数が増えるほど、1ユーザー当たりの使用料は安くなる。

注7) 監査ログ

当社サービスにおける特定の操作内容やそれら付随するシステム動作、データの遷移等の履歴を記録したもの

◆ サービスの提供体制

22年4月末時点で146名の同社グループの従業員の配置は、開発が約6割、マーケティング・営業が約2割、カスタマーサポートが約1割、コーポレートが約1割である。米国及びシンガポール、オランダに子会社があり、各

拠点で現地顧客向けのマーケティング活動を展開しており、米国及びオランダではサービス開発も行っている。

> 特色・強み

◆ 非エンジニアも使いやすい UI・低価格による製品主導の成長

同社が提供するプロジェクト管理ツールである「Backlog」の有料契約数は 06 年 7 月のリリース以降、継続的に増加しており、17 年 11 月には 6,000 件、20 年 5 月に 10,000 件を超え、21 年 3 月末では 11,534 件となっている。

顧客の獲得経路は同社ウェブサイト経由の問い合わせが大半を占めている。プロジェクト管理ツールの導入は初めてという顧客がほとんどであり、職場の業務効率化やデジタル化を検討するなかで、インターネット検索や口コミなどを通して「Backlog」を知り、資料請求や見積りの依頼をしている。

同社によると、顧客からの問合せを受けた際、同社から営業の電話をかけるケースは少なく、顧客自身が 1 カ月間の無料トライアルを利用するか、そのまま導入を判断するケースが大半のようである。

「Backlog」は他のプロジェクト管理ツールと比較して価格が低い事、非エンジニアであっても使いやすい UI^{注8}であることが評価されているようである。「Backlog」の料金は企業の部課長クラスで決済できる金額ということも導入しやすさに繋がっている。

注8) UI

User Interfaceの略称。ユーザーとコンピュータの間で情報をやりとりする機器や入力装置、画面などを指す

「Backlog」は、一部のプランを除き定額で契約主体以外のメンバーとの共同利用が可能のため、自社で未導入であっても「Backlog」を活用したプロジェクトを体験したユーザー自身が属する企業・部門などに「Backlog」の導入を促すケースも多い様である。

また、「Backlog」以外の同社グループのサービスも含めた、22 年 3 月における前月の月額利用料に占める解約に伴い減少した月額利用料の割合である解約率は 0.62%である。「Backlog」は誰にでも使いやすい事に加えて、業務の一部に組み込まれるため解約されにくいようである。解約されるのは、時限性あるプロジェクトで使用された契約が、プロジェクト終了と共に解約されるという場合が多い。

> 事業環境

◆ SaaS 型プロジェクト管理ツールの事業環境

富士キメラ総研が 21 年 8 月に公表した「ソフトウェアビジネス新市場 2021 年版」によると、働き方改革や新型コロナウイルス感染症を契機としたテレワークの普及を受け、リモート環境における労働生産性向上が重要視されたことなどによって、「Backlog」の主要な市場である SaaS 型プロジェクト管理ツールの市場規模は 20 年度から 25 年度にかけて年率 18.2%で成長すると推定されている。

SaaS 型プロジェクト管理ツール市場では、市場成長への期待から数多くの企業が参入しているが、同社によると、顧客が「Backlog」と比較する先としては、Atlassian (オーストラリア) が提供する「Jira」や Asana (米国) が提供する「Asana」、monday.com (イスラエル) が提供する「monday.com」が多い様である。

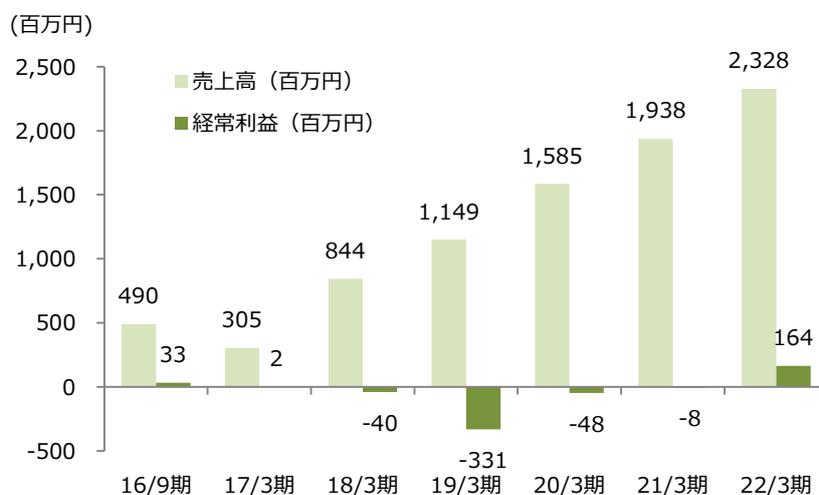
> 業績

◆ 過去の業績

届出目論見書には、16/9 期以降の単体の業績、20/3 期の連結業績が記載されている(図表 3)。「Backlog」について有料契約の新規獲得が進んだことや、18/3 期に値上げをしたことなどにより、売上高は 16/9 期の 490 百万円から 22/3 期の 2,328 百万円まで増加した。

「Backlog」の認知度向上に向けた広告宣伝費の投入、サービス開発・機能強化へ向けたエンジニアの増員等による人件費の増加によって、18/3 期から 21/3 期にかけて経常損失を計上している。19/3 期に経常損失が 331 百万円まで拡大したのは、主に広告宣伝費を拡大したことによるものである。

【 図表 3 】 業績推移



(注) 19/3 期までは単体、20/3 期以降は連結。17/3 期は決算期変更による 6 カ月決算

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 3 月期会社計画

23/3 期の会社計画は、売上高 2,771 百万円(前期比 19.0%増)、営業利益 87 百万円(同 47.9%減)、経常利益 76 百万円(同 53.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 77 百万円(同 60.6%減)である。同計画は 22 年 3 月に策定されたものである。

売上高は、「Backlog」の売上高が有料契約件数の新規獲得に伴い増加することなどから、前期比 19.0%増の 2,771 百万円を見込んでいる。

売上原価は主に通信費・労務費・減価償却費で構成されている。ユーザー数の増加等に伴うサーバ使用量増加によって通信費が前期比 22.9%増の 309 百万円を見込むことや、サービスの機能強化や新規機能の開発に向けたエンジニアの人員数増に伴い労務費が同 13.1%増の 687 百万円となる事などから、売上原価は同 13.6%増の 1,035 百万円、売上総利益は同 22.6%増の 1,736 百万円を計画している。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、主に人件費、Web マーケティングを中心とした広告宣伝費で構成されている。人件費が事業拡大に向けてセールスやカスタマーサポート、管理部門等の人員増強をすることで前期比 33.1%増の 841 百万円、広告宣伝費が大企業向けの販売を強化するため同 38.8%増の 427 百万円と見込んでいること等から、販管費は同 32.1%増の 1,649 百万円を計画している。

営業利益は前期比 47.9%減の 87 百万円を計画している。売上総利益率が同 1.8%ポイント改善する一方で、販管費率が事業拡大に伴う人件費増加や新規顧客獲得に向けた広告宣伝費の伸びが売上高の伸びを上回ったことで同 5.9%ポイント悪化するとし、営業利益率は同 4.1%ポイント悪化の 3.1%を計画している。

営業外損益が 11 百万円のマイナスとなるのは、上場関連費用が主たる要因である。特別損益については見込んでいない。

◆ 成長戦略

同社グループは、1)「Backlog」の継続的な新規顧客の獲得、2)大企業を中心とした既存顧客に対する「Nulab Pass」の販売を中長期の成長戦略としている。

「Backlog」の継続的な新規顧客の獲得に向けては、従業員数の多い大企業を主なターゲットとして、Web マーケティングを中心に広告宣伝を強化してゆく方針である。

大企業を中心とした既存顧客に対する「Nulab Pass」の販売については、「Backlog」を中心とした同社グループの既存顧客のうち、セキュリティへの関心が高いと考えられる大企業に対して、主にアウトバウンドコールによる営業を展開してゆく方針である。

同社は、成長戦略の実現に向けて、広告宣伝費、人件費及び採用費に上場

時の調達資金を充当していく考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 競合について

同社グループが事業を展開するコラボレーションツール市場は、競合企業が複数存在しており、規模の大小問わず競合企業が新規に参入する可能性がある。競合企業や新規参入企業との競争激化により、同社グループが想定している事業展開が図れない場合には、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定サービスへの依存について

同社グループの売上高のうち、22/3 期第 3 四半期累計期間において、主力サービスである「Backlog」の売上高は 1,611 百万円であり、売上高全体の 94.1%を占めている。このため、「Backlog」の売上高が著しく減少した場合、同社グループの事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、株主に対する利益還元も経営の重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、創業以来無配としている。現時点においては配当実施の可能性及びその時期などについては未定としている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,585	100.0	1,938	100.0	2,328	100.0
売上原価	801	50.5	849	43.8	911	39.2
売上総利益	784	49.5	1,089	56.2	1,416	60.8
販売費及び一般管理費	824	52.0	1,096	56.6	1,248	53.6
営業利益	-39	-2.5	-6	-0.3	167	7.2
営業外収益	1	-	5	-	1	-
営業外費用	9	-	7	-	5	-
経常利益	-48	-3.1	-8	-0.4	164	7.0
税引前当期純利益	-48	-3.1	-21	-1.1	164	7.0
親会社に帰属する当期純利益	-52	-3.3	-25	-1.3	197	8.5

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	955	74.8	1,035	77.8	1,297	80.1
現金及び預金	843	66.1	878	66.0	1,127	69.7
売上債権	89	7.0	111	8.4	124	7.7
前払費用	20	1.6	42	3.2	42	2.6
固定資産	321	25.2	296	22.2	321	19.9
有形固定資産	58	4.6	41	3.1	32	2.0
無形固定資産	210	16.5	216	16.3	203	12.5
投資その他の資産	53	4.2	37	2.8	85	5.3
総資産	1,276	100.0	1,331	100.0	1,618	100.0
流動負債	889	69.7	1,083	81.4	1,208	74.7
1年内返済予定の長期借入金	119	9.3	95	7.1	44	2.8
前受収益	574	45.0	739	55.5	892	55.1
固定負債	169	13.3	65	4.9	18	1.2
長期借入金	153	12.0	58	4.4	13	0.8
純資産	217	17.1	182	13.7	391	24.2
自己資本	217	17.1	182	13.7	391	24.2

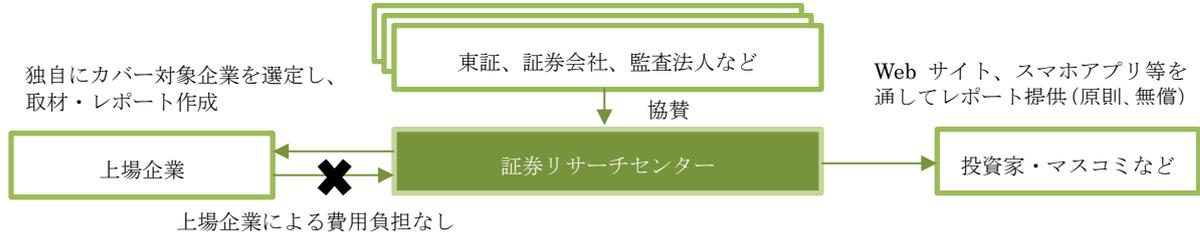
キャッシュ・フロー計算書	2020/3		2021/3		2022/3	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	177		242		401	
減価償却費	73		85		100	
投資キャッシュ・フロー	-88		-80		-74	
財務キャッシュ・フロー	377		-119		-95	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	463		35		248	
現金及び現金同等物の期末残高	843		878		1,127	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。