

ホリスティック企業レポート

日本ナレッジ

5252 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年3月28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 20230327

ソフトウェアの検証やシステム受託開発、パッケージソフトの開発・販売を行う
ソフトウェアテストの自動化を目指すアナリスト:高木 伸行 +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

【5252 日本ナレッジ 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	2,823	0.1	54	-	63	-21.3	32	-28.9	28.6	361.2	15.0
2022/3	3,231	14.5	132	2.4×	137	2.2×	94	2.9×	82.7	435.5	15.0
2023/3 予	3,457	7.0	180	36.4	168	22.6	110	17.0	92.8	-	15.0

(注) 1.単体ベース

2.2022年11月25日付で1:10の株式分割、2023年1月16日付で10:1の割合で株式併合を実施

3.2023/3期は会社予想。EPSは公募株式数(190千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,856円(2023年3月27日)	本店所在地 東京都台東区
発行済株式総数	1,376,000株	設立年月日 1985年10月22日
時価総額	3,930百万円	代表者 藤井 洋一
上場初値	3,750円(2023年3月24日)	従業員数 331人(2022年12月)
公募・売出価格	1,500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 事業年度末日の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 SBI証券
		【監査人】 PwC京都監査法人

> 事業内容

◆ ソフトウェアの検証事業と開発事業を展開

日本ナレッジ(以下、同社)は、ソフトウェアシステムの検証サービスを提供する「検証事業」とシステム受託開発、業務系パッケージソフトウェアの開発・販売を行う「開発事業」を行っている。22/3期の売上高の61.1%を検証事業が、38.9%を開発事業が占めた(図表1)。

同社は、設立当初は業務系パッケージソフトウェア開発を主業務としていたが、01年7月に検証事業を開始し、「ソフトウェアテストを自動化させるテストオートメーションカンパニーを目指す!」をビジョンに掲げている。

【図表1】事業別売上高

	21/3期		22/3期		23/3期第3四半期累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
売上高						
検証事業	1,840	65.2	1,974	61.1	1,520	58.2
開発事業	983	34.8	1,257	38.9	1,093	41.8
合計	2,823	100.0	3,231	100.0	2,613	100.0

(注) 外部顧客への売上高

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 検証事業

検証事業では、ソフトウェアの不具合によるリスクを回避するため、ソフトウェアの開発工程(要件定義・設計・開発・テスト)の中のテスト工程において、品質計画の立案、テストの分析設計、テストの実行といった一連のプロセスやコンサルティングを提供している。

同事業で対象とするソフトウェアはスマートフォンやカーナビゲーションに組み込まれて動作する組み込みソフトウェア、法人向けの販売管理や会計などの業務系システムやパッケージソフトウェア製品などのエンタープライズ系ソフトウェア、WEB システムなどである。エンタープライズ系ソフトウェアについては開発事業で培ったノウハウが活かされる領域であり、開発技術を基にテスト実施の自動化技術による検査効率の良さや品質の担保といった同社の強みにつながっている。

当事業の主たる顧客は主に大手 Sier 系の情報システム部門やパッケージソフトウェアベンダーなどの事業会社系である。

19/3 期頃より、手動型テスト中心のソフトウェア品質テストからテスト自動化サービスへの移行を進めており、ソフトウェア品質テストの売上高が減少し、テスト自動化サービスの売上高が増加傾向にある。19/3 期と 22/3 期では検証事業全体の売上高はさほど差はないが、テスト自動化サービスが検証事業の売上高に占める割合は 19/3 期の約 40%から 22/3 期には約 80%にまで上昇している。

◆ 開発事業

開発事業では、1)ERP パッケージソフトウェア導入に伴うカスタマイズの受託開発、2)業種テンプレートの開発・販売・保守、3)セキュリティ製品の開発・販売・保守を中心に行っている。22/3 期の売上構成比はカスタマイズの受託開発が約 80%、業種テンプレートが約 5%、セキュリティ製品が約 15%である。

1)パッケージソフトウェア導入に伴うカスタマイズの受託開発

ERP パッケージソフトウェアを導入した顧客企業から個別にカスタマイズを受託している。取り扱う ERP パッケージソフトウェアは、大塚商会(4768 東証プライム)の SMILE が圧倒的に多く、その他はインフォコム(4348 東証プライム)の連結子会社である GRANDIT の GRANDIT®、日本電気(6701 東証プライム)の EXPLANNER、アミック(浜松市中区)の STRAMMIC® などがある。

大規模なカスタマイズの場合にはその後の問い合わせやバージョンアップ対応が必要となるため、同社が直接、保守サービスの提供も行っている。

2)業種テンプレートの開発・販売・保守

SMILE をベースとして鋼材業界の商習慣や業界特性に対応した鋼材卸・加工業向け販売管理システムである PowerSteel、及び建材・木材管理に必要な独特の管理項目に対応した建材・木材卸業向けの PowerCubic を開発販売している。

パッケージソフトウェアをベースとした同社の業種テンプレートを導入することにより、新規に開発を行うのに比べて費用を大幅に抑えることが出来るというメリットがある。PowerSteel と PowerCubic の合計で、22 年末時点では 695 社に導入されている。

3) セキュリティ製品の開発・販売・保守

同社は独自でセキュリティ製品を開発し、ライセンス利用型で販売している。また、保守サービスも提供している。主力製品としては WindowsOS 上での操作・履歴ログを生成・取得する DEFESA、既存の PC を活用することでより手軽に低価格なシンクライアント環境を実現する monoPack が挙げられる。

◆ 収益・費用構造

検証事業の収益構造は、スポット型の性格があるものの、Web システムや ERP パッケージソフトウェアは、既に稼働しているシステムの機能追加や変更といった派生開発が主なテスト対象となることから、事業やサービスが続くことによりプロジェクトが長期化するとともに、追加された機能だけではなく、既存機能もテスト対象となるため、テスト対象領域や規模が拡大してゆくことが普通である。このため、継続的な収益を得ることが可能となっている。

開発事業の収益構造も、受託開発や業種テンプレート及びセキュリティ製品の販売などはスポット型であるが、保守契約を締結することから、ストック型収益の部分も併せ持っている。

主だった費用としては、検証事業に関しては技術者の人件費、外注費、サーバー、PC といった通信環境に関連する費用が挙げられる。開発事業の受託開発については人件費のウエイトが高く、外注費や開発に必要な通信環境関連費用、業種テンプレートやセキュリティ製品に関しては人件費、ライセンス費用、販売費が主な費用となる。

> 特色・強み

◆ 大手顧客基盤

同社の顧客の多くは上場企業あるいは資本金 10 億円以上の大手企業が過半を占めている。大塚商会や日本電気とは 30 年を超える取引歴があり、ビジネスパートナー契約を結び技術などの情報交換を行っている。この数期間では取引条件の良い顧客に資源を集約していることから、検証事業、開発事業ともに取引先数は減少傾向にある。

◆ 受託開発で得たノウハウを検証事業に移植

同社は、今は検証事業の売上構成比が高いが、もともとは受託開発事業からスタートしており、開発エンジニアのノウハウをソフトウェアの検証に利用している点が競合先との差別化のポイントとなっている。

> 事業環境

◆ ソフトウェアテスト市場

SHIFT(3697 東証プライム)や同社などによれば、国内ソフトウェアテスト市場は 6 兆円程度と推計されており、このうちアウトソースされているのはごくわずかという状況である。ソフトウェアテストを専業で、あるいは主として行っている先はさほど多くはないようである。実際、IT 検証サービスに関連する企業などが参加する IT 検証産業協会の 60 社弱の正会員企業の事業内容を見てもソフトウェアテストのウエイトが高い企業は数少ない。

上場企業でソフトウェアテストを行っている先としては、企業の業務システムや情報システム分といったエンタープライズ系やエンタテインメント系を手掛けるSHIFT、エンタープライズ系やモバイル分野などエンタテインメント系以外を扱うバルテス(4442 東証グロース)、エンタテインメント系が主であったが近年エンタープライズ系にも注力しているデジタルハーツホールディングス(3676 東証プライム)などが挙げられる。これらの先の売上規模は同社を大きく上回っている。

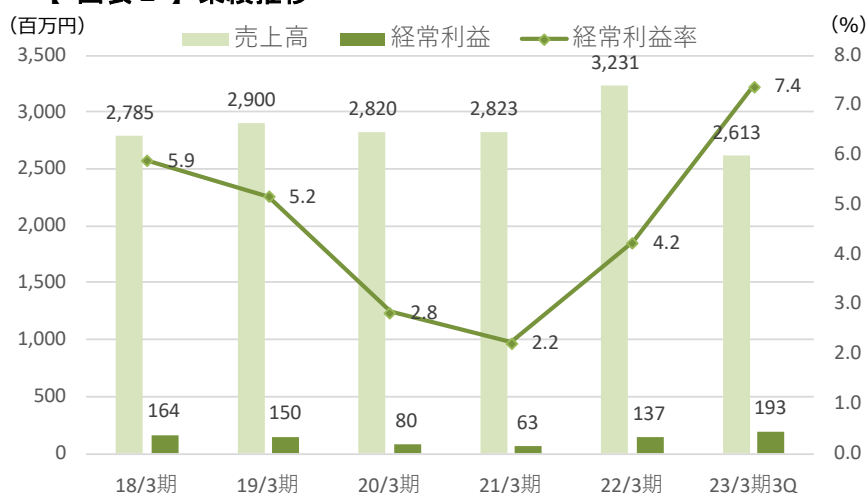
同社の業界におけるポジショニングの特徴としては、単一の機能についてというよりは幅広いテスト領域において自動化に力を入れていること、企業の業務システムのパッケージソフトウェア領域を得意としている点が挙げられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

20/3 期は前期比 2.8%減収、同 46.7%経常減益となった(図表 2)。19/3 期よりテストの自動化に技術者をシフトし始め、エンジニアのスキルチェンジを行った影響で、手動型テストが主体のソフトウェア品質テストが大幅減収となり、テスト自動化サービスや開発事業の増収では補いきれなかった。

【図表 2】業績推移



(注) 単体ベース。23/3 期 3Q は第 3 四半期累計期間
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/3 期は、売上高は前期比横ばいとなり、経常利益は同 21.3%減となった。開発事業のカスタマイズ受託開発が新型コロナウイルス感染症拡大により、減収となった影響が大きかった。また不採算案件が発生したため大幅減益となった。

◆ 22 年 3 月期業績

22/3 期は、売上高 3,231 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 132 百万円(同 2.4 倍)、経常利益 137 百万円(同 2.2 倍)、当期純利益 94 百万円(同 2.9 倍)であった。

検証事業、開発事業が堅調に拡大したが、特に開発事業で ERP パッケージソフトウェアのカスタマイズ受託開発がインボイス対応などの新規のアップグレード需要により回復したことで、テスト自動化サービスの拡大基調が続いたことが、増収増益の背景にある。

◆ 23 年 3 月期の会社計画

23/3 期の会社計画は、売上高 3,457 百万円(前期比 7.0%増)、営業利益 180 百万円(同 36.4%増)、経常利益 168 百万円(同 22.6%増)、当期純利益 110 百万円(同 17.0%増)である(図表 3)。23/3 期計画は 22 年 12 月までの実績を踏まえ 1 月に策定したものである。

【 図表 3 】 23 年 3 月期会社計画

	21/3期		22/3期		23/3期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,823	100.0	3,231	100.0	3,457	100.0
売上原価	2,416	85.6	2,704	83.7	2,798	80.9
売上総利益	407	14.4	527	16.3	659	19.1
販売費及び一般管理費	353	12.5	394	12.2	479	13.9
営業利益	54	1.9	132	4.1	180	5.2
営業外収支	9	-	5	-	-12	-
経常利益	63	2.2	137	4.2	168	4.9
税引前当期(四半期)純利益	54	1.9	135	4.2	168	4.9
当期(四半期)純利益	32	1.1	94	6.6	110	3.2

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

23/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高 2,613 百万円、営業利益 188 百万円、経常利益 193 百万円、四半期純利益 125 百万円と好調に推移した。第 3 四半期累計期間の各段階利益は既に通期計画を上回っており、同社は第 4 四半期には営業損失 8 百万円、経常損失 25 百万円を見込んでいることになる。上場に伴い資本金が増加することから外形標準課税対象となり法人事業税負担が増加することや上場関連費用の発生を織り込んだためである。

検証事業についてはエンジニア1人当たり単価の上昇を見込んでいる。開発事業の受託開発についてはインボイス制度による請求書発行機能のシステム改修の増加や稼働エンジニア数が124人から131人に増加することを織り込んでいる。業種テンプレートについてもインボイス制度に伴う請求書発行機能対応による増加を見込んでいる。セキュリティ製品については前期と同水準としている。以上から、売上高は前期比7.0%増の3,457百万円を計画している。

売上原価は前期比3.5%増の2,798百万円を計画している。売上原価率が同2.8%ポイント改善するのは主にエンジニア1人当たり売上高の増加を織り込んだことである。販売費や一般管理費については人員増(11名)や採用費の増加を見込み同21.6%増の479百万円としている。以上から営業利益は180百万円、上場関連費用や助成金収入などを加減算した経常利益は168百万円を見込んでいる。

◆ 成長戦略

中長期的な成長に向けては人材の確保が最重要と考えている。地方に埋もれた高度人材を発掘してゆく考えである。人材確保に向けては上場による知名度や信用力の向上を活かすとともに、上場時の調達資金を充当する考えである。人材採用費と教育費の合計で24/3期に90百万円、25/3期に82百万円、26/3期に69百万円を計画している。また、札幌、諏訪、郡山といった技術拠点をさらに拡大し、本社なみの機能を地方へ分散してゆく考えである。

人材の確保に加えて、M&A、テスト自動化の領域拡大、ソフトウェア品質テスト領域の拡大といったことを中長期に亘って実行してゆきたいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 主要取引先との取引について

同社の主要取引先であり、株主でもある大塚商会に対する売上高は21/3期20.0%、22/3期は24.2%となっており、検証事業、開発事業ともに依存度は高い(図表7)。また、大塚商会のグループ会社向けを含めると、売上依存度は21/3期25.0%、22/3期28.4%と更に上昇する。現状、大塚商会グループとの取引関係は良好であるが、今後の取引関係の動向によっては同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である(図表4)。

【図表4】大塚商会への売上割合

	21/3期		22/3期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
検証事業	293	15.9	479	24.3
開発事業	272	27.7	302	24.0
合計	565	20.0	781	24.2

(注) %は各事業の外部顧客への売上高と総売上高に占める割合
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2021/3		2022/3		2023/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,823	100.0	3,231	100.0	2,613	100.0
売上原価	2,416	85.6	2,704	83.7	2,083	79.7
売上総利益	407	14.4	527	16.3	530	20.3
販売費及び一般管理費	353	12.5	394	12.2	341	13.1
営業利益	54	1.9	132	4.1	188	7.2
営業外収益	14	-	6	-	9	-
営業外費用	4	-	1	-	4	-
経常利益	63	2.2	137	4.2	193	7.4
税引前当期(四半期)純利益	54	1.9	135	4.2	193	7.4
当期(四半期)純利益	32	1.1	94	2.9	125	4.8

貸借対照表	2021/3		2022/3		2023/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,038	83.0	1,022	78.0	1,154	80.1
現金及び預金	613	49.0	508	38.7	610	42.3
売上債権	393	31.4	476	36.3	487	33.8
棚卸資産	11	0.9	18	1.4	32	2.2
固定資産	212	16.9	289	22.0	286	19.8
有形固定資産	69	5.5	131	10.0	134	9.3
無形固定資産	12	1.0	10	0.0	9	0.0
投資その他の資産	131	10.5	147	11.2	143	9.9
総資産	1,251	100.0	1,311	100.0	1,441	100.0
流動負債	633	50.6	589	44.9	644	44.7
買入債務	194	15.5	195	14.9	221	15.3
短期借入金	50	4.0	50	3.8	50	3.5
1年内返済予定の長期借入金	15	1.2	25	1.9	24	1.7
1年内償還予定の社債	32	2.6	32	2.4	26	1.8
固定負債	207	16.5	205	15.6	173	12.0
社債	82	6.6	50	3.8	40	2.8
長期借入金	95	7.6	120	9.2	103	7.1
純資産	410	32.8	516	39.4	623	43.2
自己資本	410	32.8	516	39.4	623	43.2

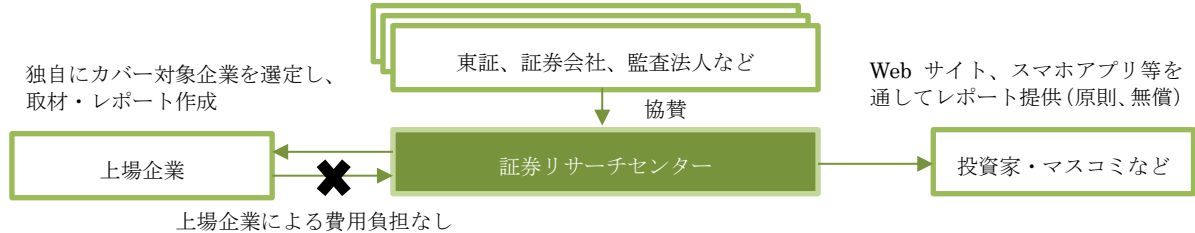
キャッシュ・フロー計算書	2021/3	2022/3	2023/3 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	186	-32	109
減価償却費	16	17	9
投資キャッシュ・フロー	-29	-89	-17
財務キャッシュ・フロー	77	10	-49
配当金の支払額	-5	-17	-17
現金及び現金同等物の増減額	233	-111	42
現金及び現金同等物の期末残高	553	442	484

(出所) 届出目論見書を基に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	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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、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。