

ネオス (3627 東証一部)

今期第2四半期決算は増収減益。3~5月収益低迷するも6~8月に盛り返す。今通期予想業績は前回同様に会社計画を増額修正。来期から増配続こう。

> 要旨

◆ 今期第2四半期決算は増収減益

- 今2013年2月期第2四半期決算は、売上高3,221百万円(前年同期比14.1%増)、営業利益224百万円(同14.1%減)、経常利益235百万円(同9.7%減)、純利益177百万円の赤字(前年同期107百万円)。会社の業績予想は今通期予想だけ開示されているため、会社予想に対する達成度合いは不明となっている。
- 今第2四半期会計期間の営業利益は好調だったが、今第1四半期会計期間の落ち込みが今上期決算営業減益に影響した。これはソリューション事業において、スマートフォン向けソリューション提供が米国会社の技術利用で低採算だったため。

◆ 減損計上で最終利益赤字

- 今第2四半期決算の純利益赤字は、連結子会社の吸収合併及び新体制構築にあわせた商号変更など、合併・商号変更に関わる費用及び子会社のソフトウェア資産の見直しによる減損に加え、ソフトウェア資産の減損処理等を背景に特別損失381百万円を計上したため。

> 投資判断

◆ 今通期予想は前回同様に会社計画を増額修正

- 当センターの今13年2月期連結業績予想は、最終利益を除き前回レポート同様に会社予想を増額修正。会社予想⇒アナリスト予想、単位:百万円で売上高6,650⇒6,900(前期比14.3%増)、営業利益600⇒680(同26.9%増)、経常利益600⇒680(同27.3%増)、純利益30⇒169(同18.5%減)。

◆ 来期からの増配を期待

- 当センターの中期的な業績予想は、来期以降の売上高成長率は鈍化するものの、利益率の改善で営業利益は2桁前後の成長は続き、今期会社期初予想の配当性向14.7%を参考に来期から増配が続くと予想。16年2月期予想のEPSは6,630.5円、配当は950円(前回レポート予想850円)とした。
- 同社中長期的な成長率を鑑み、適正PERを15~20倍と考えると今後2~3年で見た想定株価は99,400~132,600円程度と考えられる。

業種: 情報・通信業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2012/10/26
株価(円)	54,800
発行済株式数	77,634
時価総額(百万円)	4,254
上場日	2008/5/23
上場来パフォーマンス	-3.0%

	前期	今期予想
PER(倍)	20.3	25.2
PBR(倍)	1.4	1.3
配当利回り	0.8%	0.8%

	σ	β値
リスク指標	40.1%	0.77

【主要KPI(業績指標)】

決算期	受注高(百万円)	前期比(%)
09.2期	2,910	14.1%
10.2期	4,215	44.8%
11.2期	5,062	20.1%
12.2期	6,155	21.6%

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	17.0%	13.1%	-31.7%
対TOPIX(%)	14.8%	10.8%	-30.5%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20121029

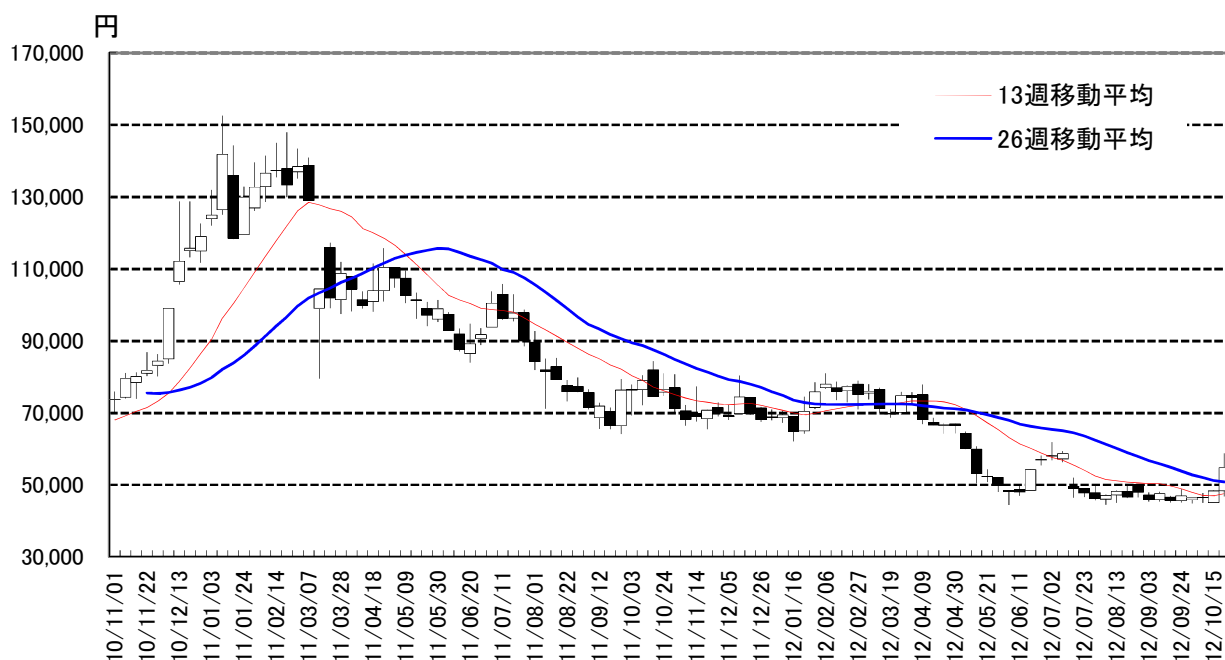
ネオス (3627 東証一部)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社予想	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	5,224	6,037	6,650	6,900	7,600	8,200	8,800
前年比	31.0%	15.6%	10.1%	14.3%	10.1%	7.9%	7.3%
営業利益	522	536	600	680	750	830	910
前年比	12.2%	2.7%	11.8%	26.9%	10.3%	10.7%	9.6%
経常利益	523	534	600	680	750	830	910
前年比	13.6%	2.0%	12.3%	27.3%	10.3%	10.7%	9.6%
当期純利益	277	207	30	169	423	469	515
前年比	0.6%	-25.1%	-85.6%	-18.5%	150.8%	10.8%	9.7%
期末株主資本	2,859	3,056	—	3,190	3,579	3,986	4,434
発行済株式数	76,374	77,622	77,634	77,634	77,634	77,634	77,634
EPS(円)	3,278.8	2,698.8	386.5	2,174.3	5,453.2	6,041.8	6,630.5
配当(円)	450	450	450	450	800	850	950
BPS(円)	37,588.7	39,352.1	—	41,094.9	46,098.1	51,339.9	57,120.4
ROE	10.2%	7.0%	—	5.4%	12.5%	12.4%	12.2%
株価(円)	138,300	76,200	54,800	54,800	—	—	—
PER(倍)	42.2	28.2	141.8	25.2	10.0	9.1	8.3
配当利回り	0.3%	0.6%	0.8%	0.8%	1.5%	1.6%	1.7%
PBR(倍)	3.7	1.9	—	1.3	1.2	1.1	1.0

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

携帯電話向けアプリケーション開発、コンテンツ開発、Web ソリューションなどの事業を手掛ける。現在は顧客からの受注ビジネスであるソリューション事業と、ライセンス販売やASP、最終顧客向けコンテンツ販売などのプロダクト&サービス事業に区分けしている。

<事業概要>



(出所) 決算説明会資料より

> 今第2四半期決算

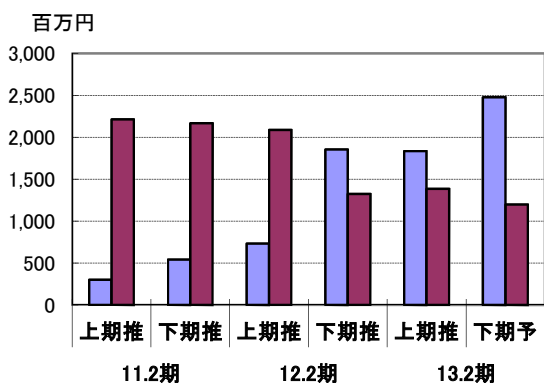
会社の業績予想は今通期予想だけ開示されているため、今上期決算の進捗状況は不明

◆今第2四半期決算は増収減益

2013年2月期第2四半期(以下今上期)決算は、売上高3,221百万円(前年同期比14.1%増)、営業利益224百万円(同14.1%減)、経常利益235百万円(同9.7%減)、純利益177百万円の赤字(前年同期107百万円)。会社の業績予想は今通期予想だけ開示されているため、会社予想に対する達成度合いは不明となっている。純利益赤字は、12年6月1日付けで実施した連結子会社カタリスト・モバイルの吸収合併及び新体制構築にあわせた商号変更(プライムワークス⇒ネオス)など、合併・商号変更に関わる費用及び子会社のソフトウェア資産の見直しによる減損に加え、フィーチャーフォン事業の急激な悪化に対応した関連ソフトウェア資産の減損処理等を背景に特別損失381百万円を計上したため。

今上期売上高は、ソリューション事業 1,930 百万円 (前年比 13.1%増)、プロダクト&サービス事業 1,291 百万円 (同 15.8%) と両事業とも伸長。両事業を牽引したスマートフォン関連の今上期売上高は前年比 60.9%増と大幅伸長し、売上高構成比も 59.5%と前年比 33.5%ポイント上昇した。フィーチャーフォン向け売上高が前第 4 四半期会計期間からドラスティックに落ち込む一方で、スマートフォン関連売上高が成長した。

<スマートフォン関連売上高推移>



□スマートフォン関連 □フィーチャーフォン関連
(出所)ヒアリングより当センター作成

<四半期別業績推移> 単位:億円



■売上高(左軸) ■営業利益(右軸)
(出所)短信より当センター作成

今期第1四半期の収益性の低さが上期決算の営業・経常減益要因の模様。

◆第1四半期決算内容が大きく影響

営業・経常利益で捉えると、今第1四半期決算の落ち込みが今上期決算に影響したようだ。これは、ソリューション事業において、大手通信キャリアのスマートフォン向けソリューション提供が米国会社の技術利用のため採算性が低く、第1四半期決算の売上高営業利益率が3.3%と11年2月期以降の四半期別決算で最低となった。第2四半期決算ではその影響が薄れたことと、スマートフォン関連のトータル電子コミックソリューションやアニメーションメールなどが最終消費者に本格的に受け入れ始めたことから、第2四半期会計期間の売上高営業利益率は10.8%と11年2月期第3四半期会計期間の16.5%に次ぐ水準まで改善している。

> 今期見通し

今13年2月期通期の会社予想は、特別損失の計上で最終利益こそ下方修正されたが、売上高・営業利益・経常利益の修正はない。すなわち売上高6,650百万円(前期比10.1%増)、営業利益600百万円(同11.8%増)、経常利益600百万円(同12.3%増)、純利益30百万円(同85.6%減)。事業別売上高予想はソリューション事業が3,952百万円(前期比3.6%増)、プロダクト&サービス事業が2,698百万円(同

21.5%増)。スマートフォン関連売上高構成比は6割超(前期実績4割超)との見通しを公表している。

> 中期見通し

◆中計の公表なし

同社は中期経営計画を外部に公表していない。移動体端末市場の経営環境が大きく変化しつつあることを踏まえたものと推察する。

> アナリストの評価

◆今期営業・経常利益予想の修正なし

当センターの今13年2月期連結業績予想は、最終利益を除き前回レポート同様に会社予想を増額修正した数字。すなわち、会社予想⇒アナリスト予想、単位：百万円で売上高6,650⇒6,900(前期比14.3%増)、営業利益600⇒680(同26.9%増)、経常利益600⇒680(同27.3%増)、純利益30⇒169(同18.5%減)。

採算改善と増収効果で今期業績予想を増額修正。

売上高の増額修正は、主に会社予想のソリューション事業の伸長をやや高く見積もったこと。総利益率は会社予想が前期比横ばいに対し、ライセンス事業である電子コミックサービス成長に伴う採算向上を想定し、やや改善と予想した。したがって、営業利益以下の収益増額予想は採算改善と増収効果によるもの。当センター予想の純利益も会社予想同様に下方修正したため、1株配当予想は前回予想500円を450円に修正した。

前回レポートで言及した顧客への提案営業ツールの試作品作成費用(営業支援費)は、今上半期45百万円と対売上比1.4%(前年同期3.3%)に縮小した。今下期予想も対売上比で今上期同様な水準の模様。したがって、営業支援費は前期のような収益圧迫要因とはならないと思われる。

◆中期見通し

当センターの来期以降の連結業績予想も従来と変わらず。担当アナリストの2016年2月期の予想業績は、売上高88億円、営業利益9.1億円、経常利益9.1億円、純利益4.63億円を見込む。今第2四半期会計期間において、スマートフォン関連のトータル電子コミックソリューションやアニメーションメールなどが、最終消費者に本格的に受け入れられ始めたことは、前回レポートで予想した中期業績見通しをあらためて裏付けた格好である。

投資判断

> 株価バリュエーション

◆特段の株価の割安感・割高感なし

株価の比較対象企業としては、事業内容と時価総額からパピルスと日本エンタープライズを採用した。単純比較は難しいが、今期予想業績において特別損失がないと仮定した同社の修正 PER は凡そ 16 倍でほぼ同業他社と同水準と思われる。したがって特段の株価の割安感・割高感はないと考えられる。

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	同社	パピルス	日本エンタープライズ
予想売上高	6,900	6,016	3,590
(予想営業利益率)	9.9 %	6.8 %	9.1 %
実績ROE	7.0 %	11.6 %	5.7 %
予想PER	25.2 倍	15.3 倍	17.8 倍
実績PBR	1.4 倍	2.3 倍	1.2 倍
配当利回り	0.8 %	0.3 %	1.6 %
株価	54,800 円	3,435 円	9,420 円
時価総額	4,154	4,434	3,551

(注1) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注2) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

(注3) 同社予想は当センター予想、他2社は会社予想

(出所)各種資料より当センター作成

> 株主還元

来期以降の配当を前回レポートから増額修正。

◆16年2月期配当950円を期待

配当性向について明確な数値目標はないものの、会社予想の2013年2月期配当計画は450円と据え置き。当センターの今期予想配当は会社計画通り450円配。来期以降の配当は、今期会社期初予想の配当性向14.7%を参考に当センター予想を修正した。前回予想⇒今回予想、単位：円で、14年2月期700⇒800、15年2月期750⇒850、16年2月期850⇒950とした。

> 今後の株価見通し

下図表の通り若干上位株主構成が変化している。

<大株主の状況推移>

	12年2月末		12年8月末	
	所有株式数	割合	所有株式数	割合
池田昌史	18,778	24.19	←	←
エヌ・ティ・ティ・ドコモ	10,200	13.14	←	←
日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	4,969	6.40	5,209	6.70
シャープ	3,600	4.63	←	←
KDDI	2,100	2.70	←	←
野村信託銀行(信託口)	2,050	2.64	2,081	2.68
マケナフィールド	1,800	2.31	←	←
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	1,734	2.23	1,581	2.03
榎尾茂樹	1,380	1.77	←	←
CF株式保有割合	1,080	1.39	←	←

(出所)有価証券報告書、四半期報告書より当センター作成

年金等の大口資金が流入か

変化しているのは何れも信託口となっており、年金などの大口資金が流入しているものと思われる。これは、東証一部上場（2012年1月31日）と同社の中期的な成長性を評価したものだろう。

当センターの中期的な業績予想は、来期以降の売上高成長率は鈍化するものの、利益率の改善で営業利益は2桁前後の成長は続き、2016年2月期のEPSは6,630.5円が見込まれる。同社の中長期的な成長率を鑑み、適正PERを15~20倍と考えると、今後2~3年で見た想定株価は99,400~132,600円程度と考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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。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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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が、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