

ホリスティック企業レポート

ネオジャパン

3921 東証一部

アップデート・レポート
2018年5月25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 20180522

ネオジャパン (3921 東証一部)

発行日:2018/5/25

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 配当性向の引き上げや新製品群の拡大に注目したい

> 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、グループウェア等の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(プロダクト)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月期決算は9%増収、10%営業増益

・18/1 期決算は、9.2%増収、10.4%営業増益であった。人件費や広告宣伝費、データセンター利用料などが増加したものの、クラウドサービス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、営業増益となった。

◆ 19年1月期の会社計画は13%増収、14%営業増益

・19/1 期について同社は、クラウドサービスの好調が続くと見込み、12.5%増収、13.7%営業増益を計画している。

・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減額する一方、クラウドサービスの売上高を増額するなど、19/1 期の業績予想を修正し、売上高は2,596 百万円→2,628 万円(前期比 13.7%増)に、営業利益は509 百万円→512 百万円(同 18.4%増)に引き上げた。

◆ 配当性向の引き上げや新製品群の拡大に注目したい

・20/1 期以降についても、クラウドサービスをけん引役として、同社の業績は着実に伸長すると当センターは予想している。

・同社は今回、配当性向の目標を10%以上から20%以上に引き上げたが、引き上げ余地は依然として大きいと思われる。また、当センターは、ビジネスチャットや業務アプリ作成ツールなどの新製品群について、将来的には事業の柱となる可能性があるとして見ており、その拡大に注目している。

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】

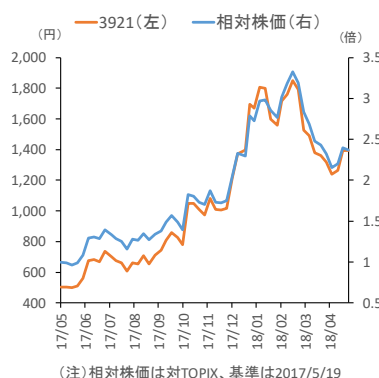
	2018/5/18
株価(円)	1,395
発行済株式数(株)	14,811,600
時価総額(百万円)	20,662

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	63.3	56.1	48.6
PBR(倍)	6.6	6.1	5.5
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	12.6	-22.7	178.3
対TOPIX(%)	10.2	-24.7	140.5

【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)
2017/1	2,116	11.2	391	6.9	428	11.0	296	20.5	20.6	192.5	2.1
2018/1	2,312	9.2	432	10.4	451	5.3	324	9.3	22.1	210.8	5.5
2019/1 CE	2,600	12.5	491	13.7	507	12.5	340	4.9	23.0	—	5.0
2019/1 E	2,628	13.7	512	18.4	533	18.2	368	13.6	24.9	230.2	5.5
2020/1 E	2,953	12.4	592	15.6	613	15.0	425	15.5	28.7	253.4	6.0
2021/1 E	3,303	11.9	720	21.7	741	20.9	514	20.9	34.7	282.1	7.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。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

2/17

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。

新技術にいち早く対応することを開発コンセプトの一つとしている。NTT ドコモ（9437 東証一部）の i モードや、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等を業界に先駆けて実施しており、高い技術力を持ったパッケージソフト開発会社と言えよう。

◆ 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 18/1 期には 54.4%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いるが、近年は大企業の利用も増加している。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。自社ブランドで展開する desknet's NEO クラウド版については、利用ユーザーの約半数が直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」や Amazon Web Services（AWS）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グループウェア製品 desknet's NEO クラウド版の月次課金収入、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									
	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
クラウドサービス合計	1,083,870	17.1%	298,366	305,238	603,604	16.5%	320,960	334,509	655,469	15.9%	1,259,073	16.2%
desknet's NEO①	669,288	52.9%	208,433	225,938	434,371	43.7%	240,304	256,570	496,874	35.4%	931,245	39.1%
Applitus②	78,517	-24.8%	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
ASP事業者向け	124,368	-11.6%	32,201	31,009	63,210	-2.4%	30,926	31,023	61,949	3.9%	125,159	0.6%
その他	211,697	-12.8%	57,732	48,291	106,023	-1.9%	49,730	46,916	96,646	-6.7%	202,669	-4.3%
グループウェア合計 (①+②)	747,805	37.9%	208,433	225,938	434,371	25.8%	240,304	256,570	496,874	23.5%	931,245	24.5%

(出所) ネオジャパン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基本料金は 400 円（定価、消費税抜き）と低価格であるが、16 年 12 月末にサービスを終了した前身サービスである「Applitus（アプリタス）」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									
	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
プロダクト合計	993,565	6.0%	293,525	217,928	511,453	5.4%	234,823	245,469	480,292	-5.5%	991,745	-0.2%
スモールライセンス	93,615	3.3%	32,635	15,233	47,868	5.8%	12,167	17,871	30,038	-37.8%	77,906	-16.7%
エンタープライズライセンス	207,342	12.1%	53,131	48,644	101,775	13.9%	45,784	39,758	85,542	-27.5%	187,317	-8.2%
サポートサービス	485,700	1.9%	122,925	129,429	252,354	4.1%	129,234	131,358	260,592	7.1%	512,946	5.6%
カスタマイズ	77,530	53.8%	43,574	2,930	46,504	17.8%	17,650	23,996	41,646	9.4%	88,150	13.7%
その他	129,378	-3.9%	41,260	21,692	62,952	-8.5%	29,988	32,486	62,474	3.1%	125,426	-3.1%

(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及びエンタープライズライセンスの売上高について、17/1 期の数値は旧製品分を含み、18/1 期の数値は旧製品分を除いている。

(出所) ネオジャパン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、18/1 期の売上高の 42.9%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等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を通して、販売代理店（約 600 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。なお、プロダクトにおける直販比率は 1 割に満たない模様である。

ディストリビューションパートナーとしては、ダイワボウホールディングス（3107 東証一部）の連結子会社であるダイワボウ情報システムとソフトバンクグループ（9984 東証一部）の連結子会社であるソフトバンクコマース&サービスが挙げられる。

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、官公庁、地方自治体等の公的機関に関しては、18/1 期末時点で 820 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）、総務省（同 7,000）、社会福祉法人聖隷福祉事業団（同 7,000）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）、生活協同組合コープえひめ（愛媛県松山市、同 700）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。

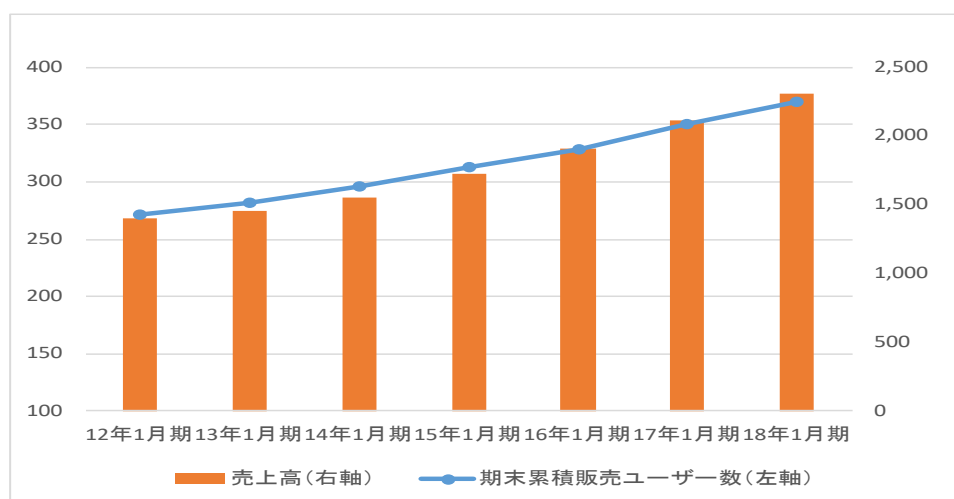
スモールライセンス版でのサポートサービスの契約率はエンタープライズライセンス版に比べてやや低い模様であるが、それでもパッケージ版の顧客数やユーザー数の拡大に伴ってサポートサービス収入は増加傾向が継続しており、フロー型の収入が多いプロダクトにおいてもストック型の安定収益源が積み上がってきている。

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などが含まれている。

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 万～17 万ユーザーのペースで増加していたが、17/1 期及び 18/1 期は年 20 万～21 万ユーザーの増加へと伸びが加速した(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連動して売上高が増えている。

18/1 期末における累積販売ユーザー数の提供形態別内訳については、パッケージが 334 万人（前期末比 4.8%増）、自社クラウドが 20.7 万人（同 28.4%増）、ASP 事業者による他社 OEM クラウドが約 15.3 万人となっており、自社クラウドが好調な伸び率であった（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期末	
						増減率
パッケージ（プロダクト累積）	—	—	—	319	334	4.8%
自社クラウド	5.5	7.8	11.7	16.1	20.7	28.4%
他社OEMクラウド（ASP事業者向け）	—	—	—	14.9	15.3	—
累積販売ユーザー数合計	296	313	329	350	370	—

（注）他社 OEM クラウド向けの数値は、全体からパッケージ（万人単位）と自社クラウド（千人単位）の数値を控除して算出した近似値

（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、18/1 期において、売上高の 2.7%を占めている。

技術開発の売上高は、ソフトウェア開発と過去に開発したソフトウェアの保守による売上高によって構成されている。保守は比較的安定しているものの、ソフトウェア開発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の確保を目的としているわけではなく、将来、自社製品やサービスとしての展開が期待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、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。

なお、同社株式は、18 年 1 月 18 日に東証マザーズから東証一部に市場変更された。

> 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)	・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)	・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)	・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)	・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る。

【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	370万人
		・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10回	06年～09年、11年～15年	06年～09年、11年～15年、18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（17年6月時点）	3年（18年5月時点）
	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 ・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）を通じた販売が高水準となっている ・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600社	約600社
			・両社合計の売上高構成比	25.4%	24.6%
			・主要データセンター	ビットアイル・エクニクス、アイネット	エクイニクス・ジャパン、アイネット、アマゾン
	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	・プロダクトにおける直販比率	1割未満
・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	・desknet's NEOの提供機能数	25件	25件
		・グループウェアの枠にとらわれない先進性			
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%)	6,468千株(43.7%)
	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	74千株（2.0%）	306千株（2.1%）
		・ストックオプション	66千株（1.8%）	144千株（1.0%）	

(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期または18/1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、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月期は9%増収、10%営業増益、5%経常増益

18/1期決算は、売上高 2,312 百万円(前期比 9.2%増)、営業利益 432 百万円(同 10.4%増)、経常利益 451 百万円(同 5.3%増)、当期純利益 324 百万円(同 9.3%増)であった(図表7)。

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 888 百万円と前期比 7.9%増加した。

期初計画に対する達成率は、売上高が 100.5%、営業利益は 100.0%、経常利益は 100.0%、当期純利益は 107.3%であった。売上高については、大型案件が減少したプロダクトは計画をやや下回ったものの、自社製品との連携が期待できる受託開発案件を受託した技術開発が計画を上回ったため、全体では計画をやや超過した。

【 図表 7 】 18 年 1 月期の業績

(単位: 百万円)

	サービス別	17/1期		18/1期									
		通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,116	11.2%	598	529	1,127	9.6%	567	617	1,184	8.9%	2,312	9.2%
	クラウドサービス	1,083	17.1%	298	305	603	16.5%	320	334	655	15.9%	1,259	16.2%
	プロダクト	993	6.0%	293	217	511	5.4%	234	245	480	-5.5%	991	-0.2%
	技術開発	39	-4.1%	6	6	12	-49.9%	11	37	48	249.3%	61	56.0%
売上総利益		1,533	5.5%	464	417	881	23.2%	419	369	788	-3.6%	1,669	8.9%
売上総利益率		72.4%	—	77.6%	78.8%	78.2%	—	73.9%	59.9%	66.6%	—	72.2%	—
販売費及び一般管理費		1,141	5.0%	302	329	631	16.8%	264	341	605	0.8%	1,237	8.4%
販管費率		53.9%	—	50.5%	62.2%	56.0%	—	46.6%	55.3%	51.2%	—	53.5%	—
営業利益①		391	6.9%	162	87	250	42.7%	154	28	182	-15.7%	432	10.4%
営業利益率		18.5%	—	27.1%	16.6%	22.2%	—	27.2%	4.6%	15.4%	—	18.7%	—
経常利益		428	11.0%	168	93	261	31.7%	157	32	189	-17.5%	451	5.3%
経常利益率		20.2%	—	28.1%	17.6%	23.2%	—	27.8%	5.2%	16.0%	—	19.5%	—
当期(四半期)純利益		296	20.5%	116	65	182	34.7%	108	32	141	-12.2%	324	9.3%
①+②+③		823	5.7%	—	—	474	15.8%	—	—	413	0.0%	888	7.9%
減価償却費②		122	67.3%	15	12	27	-66.6%	17	63	81	108.5%	109	-11.2%
広告宣伝費③		308	-8.8%	—	—	196	30.4%	—	—	150	-5.2%	346	12.2%
研究開発費		125	42.3%	35	22	58	14.9%	0	2	2	-96.1%	61	-51.0%

(注) 減価償却費の数値は販売費及び一般管理費に計上されている金額を含む

(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、販売用ソフトウェアの減価償却費が前期比 16 百万円減少したものの、労務費が同 41 百万円、データセンター利用料(賃借料)が同 29 百万円、オプションサービスに係るライセンス料が同 14 百万円増加したため、売上総利益率は 17/1 期の 72.4%から 72.2%へとやや低下した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加項目としては、1) 広告宣伝費(前期比 37 百万円増、大規模なイベントを開催)、2) 人件費(同 40 百万円増、定期採用と昇給)、3) 業務委託費(同 26 百万円増、上場市場変更費用等)、4) 支払手数料(同 18 百万円増、上場市場変更費用等)が挙げられる。一方、研究開発費が同 63 百万円減少したことから、販管費率は 17/1 期の 53.9%から 53.5%へと低下した。結果、営業利益率は前期の 18.5%から 18.7%へとやや上昇した。

17/1 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、前期の 36 百万円から 18 百万円に減少した。

なお、18/1 期末の従業員数は 107 人となった。純増人数は 17/1 期の 11 人から 15 人へと拡大し、人手不足が懸念される業界において、着実な人員増強が図られていた点を当センターは評価している。

◆ 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、17/1 期ほどには大型案件に恵まれなかったプロダクトは前期比 0.2%減少したものの、18/1 期下期に新規のソフトウェア開発売上が計上された技術開発が同 56.0%増加したほか、主力のクラウドサービスが同 16.2%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 クラウド版が前期比 39.1%増加し、全体をけん引した。一方、16 年 12 月にサービスを終了した Applitus と desknet's NEO クラウド版を合計した数値との比較では、同 24.5%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 クラウド版の再販に移行した一方、新たにサービス提供を開始した事業者があったことから、前期比 0.6%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、前期比 4.3%減少した。

◆ 下期に失速したプロダクトは通期では微減となった

プロダクトの売上高は、18/1 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）は前年同期比 5.4%増と堅調であったものの、スモールライセンスとエンタープライズライセンスが不振であった下期は同 5.5%減と失速したため、通期では前期比 0.2%減にとどまった。

スモールライセンスについては、追加ライセンスの販売が好調であった上期は前年同期比 5.8%増加したものの、クラウドサービスを選択する顧客が多かった下期は同 37.8%減少したため、通期では前期比 16.7%減少した。

エンタープライズライセンスについては、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る大型案件が拡大した上期は前年同期比 13.9%増加したものの、主に 300 以上 1,000 ユーザー未満の新規案件の受注数が落ち込んだ下期は同 27.5%減少したため、通期では前期比 8.2%減少した。

カスタマイズについては、第 1 四半期（金融機関向け）や、第 3 四半期、第 4 四半期に大規模案件が入った結果、前期比 13.7%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、前期比 5.6%増加した。

プロダクト中のその他の売上高は前期比 3.1%減少した。ChatLuck バ

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。

◆ 新サービス AppSuite (アップスイート) の提供を開始した

同社は、desknet's NEO のオプションサービスとして、カスタムメイド型業務アプリ制作ツール「AppSuite (アップスイート)」の提供を17年10月に開始した。

AppSuite は、紙、メール、表計算ソフト主体の業務を、特別な IT 知識を用いずにアプリを作成してシステム化が図れるツールである。desknet's NEO のオプションサービスであるため、AppSuite 単体での利用は出来ないものの、ユーザーは desknet's NEO の一機能として新たな操作方法を学ぶことなく利用できる。クラウド版では1ユーザー月額320円(税抜)、パッケージ版では5ユーザー31,000円(同)からと、競合と比べ低い料金体系を掲げている。

数値面での具体的な開示はなく、18/1期の業績への貢献はまだ限定的である模様だが、毎年のバージョンアップによって機能強化を図るほか、顧客からアプリ作成サービスを請負う業務を18年4月に開始するなど、同社は AppSuite を主力サービスに育成する方針である。

➤ 業績見通し

◆ ネオジャパンの19年1月期予想

19/1期の会社計画は、売上高2,600百万円(前期比12.5%増)、営業利益491百万円(同13.7%増)、経常利益507百万円(同12.5%増)、当期純利益340百万円(同4.9%増)である(図表8)。

19/1期のグループウェア市場に関して、同社はパッケージ市場については緩やかな縮小を想定する一方、中小規模ユーザーに加え、大企業ユーザーによる利用が増加しているクラウドサービス市場の拡大が継続すると見込んでいる。

サービス別では、クラウドサービスは、desknet's NEO クラウド版の拡大に加え、ChatLuck クラウド版と AppSuite クラウド版についても若干の貢献を見込み、前期比18.5%増収を計画している。

プロダクトについては前期比1.7%増収を予想している。内訳としては、スモールライセンスについては、ほぼ前期並みを見込んでいる。エンタープライズライセンスについては、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がポジティブに働くものの、クラウドサービスへの需要シフトも考慮し、ほぼ前期並みを見込んでいる。

【 図表 8 】 過去の業績と 19 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	19/1期	
		実績	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	2,312	2,600	12.5%
	クラウドサービス	724	814	925	1,083	1,259	1,491	18.5%
	プロダクト	797	881	937	993	991	1,008	1.7%
	技術開発	30	28	41	39	61	100	62.7%
売上総利益		1,091	1,199	1,453	1,533	1,669	—	—
売上総利益率		70.3%	69.5%	76.4%	72.4%	72.2%	—	—
販売費及び一般管理費		888	948	1,087	1,141	1,237	—	—
販管費率		57.2%	55.0%	57.1%	53.9%	53.5%	—	—
営業利益		203	251	366	391	432	491	13.7%
営業利益率		13.1%	14.6%	19.2%	18.5%	18.7%	18.9%	—
経常利益		211	265	386	428	451	507	12.5%
経常利益率		13.6%	15.4%	20.3%	20.2%	19.5%	19.5%	—
当期純利益		129	172	246	296	324	340	4.9%

(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

技術開発については、仕掛中のシステム開発案件が引き続き寄与すると想定し、前期比 62.7%増収を計画している。

コスト面では、売上原価については、労務費、データセンター利用料、減価償却費などの増加を見込むほか、販管費については、社外取締役の増員と従業員の増強による人件費などの増加を予想している。

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 18/1 期並に発生すると見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの 19 年 1 月期予想

当センターは、18/1 期実績を踏まえて 19/1 期予想を見直した結果、売上高を 2,596 百万円→2,628 百万円、営業利益を 509 百万円→512 百万円、経常利益を 531 百万円→533 百万円、当期純利益を 367 百万円→368 百万円に引き上げた。前期比では 10.8%増収、15.7%営業増益から、13.7%増収、18.4%営業増益へと修正した (図表 9)。

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。

【図表 9】中期業績予想

(単位: 百万円)

	18/1期	19/1期CE	旧19/1期E	19/1期E	旧20/1期E	20/1期E	21/1期E
売上高	2,312	2,600	2,596	2,628	2,852	2,953	3,303
前期比	9.2%	12.5%	10.8%	13.7%	9.9%	12.4%	11.9%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
クラウドサービス	1,259	1,491	1,472	1,499	1,676	1,754	2,015
プロダクト	991	1,008	1,091	1,028	1,143	1,109	1,188
技術開発	61	100	33	101	33	90	100
営業利益	432	491	509	512	576	592	720
前期比	10.4%	13.7%	15.7%	18.4%	13.1%	15.6%	21.7%
営業利益率	18.7%	18.9%	19.6%	19.5%	20.2%	20.0%	21.8%
経常利益	451	507	531	533	598	613	741
前期比	5.3%	12.5%	15.0%	18.2%	12.6%	15.0%	20.9%
経常利益率	19.5%	19.5%	20.5%	20.3%	21.0%	20.8%	22.4%
当期純利益	324	340	367	368	415	425	514
前期比	9.3%	4.9%	14.3%	13.6%	13.1%	15.5%	20.9%

(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

サービス別売上高では、クラウドサービスは 1,472 百万円→1,499 百万円 (前期比 19.1%増)、プロダクトは 1,091 百万円→1,028 百万円 (同 3.7%増)、技術開発は 33 百万円→101 百万円 (同 64.2%増) に修正した。

クラウドサービスについては、前期実績が当センターの想定を上回った desknet's NEO クラウド版を増額したことや、AppSuite の貢献を新たに織り込んだこと等により、予想を 27 百万円引き上げた。

プロダクトについては、AppSuite の貢献を新たに織り込んだ一方、18/1 期実績が当センターの想定を下回ったスモールライセンスやエンタープライズライセンスを減額したことから、全体では予想を 63 百万円引き下げた。

技術開発については、仕掛中である開発案件の寄与が見込まれるため、予想を 68 百万円引き上げた。

クラウドサービスの売上高予想を増額したことに伴い、データセンター利用料の予想を増額したほか、同社の施策を考慮して減価償却費や労務費の予想も増額したため、売上総利益率の予想を引き下げた。

一方、広告宣伝費や研究開発費を中心に 18/1 期実績が想定を下回っ

(注 2) WebRTC (Web Real-Time Communication) とは、専用ソフトやプラグインなしでウェブ・ブラウザ間のボイスチャット、ビデオチャット、ファイル共有が出来るリアルタイムコミュニケーション技術を言う。

た販管費については予想を引き下げた。結果、営業利益については予想を 3 百万円増額した。

なお、同社は、WebRTC^{注2} 技術をベースにしたリアルタイムコミュニケーション分野に本格参入し、リモートワークなどの遠隔業務ツール、遠隔レッスンツールなどのテレコミュニケーションサービスを開発、提供していくと発表した。

具体的には、コーチング英会話のトライオン（非上場、本社東京都港区）と、WebRTC を活用して同社が開発したリアルタイムコミュニケーション教育プラットフォーム Graspeak™（グラスピーク）の試験運用を 18 年 1 月から開始した。

同社は、国内外の有力ベンダーと技術提携し、リアルタイムコミュニケーション分野での事業拡大を目指しているが、同社からはサービスの提供形態や料金体系などの具体的なビジネスモデルは示されていないため、今回の当センター予想には同分野の寄与を織り込んでいない。

> 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 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 20/1 期予想を見直すと共に、21/1 期予想を新たに策定した。

20/1 期予想は、売上高を 101 百万円、営業利益を 16 百万円増額した。

サービス別売上高については、クラウドサービスを 78 百万円、技術開発を 57 百万円増額した一方、プロダクトを 34 百万円減額した。

クラウドサービスについては、desknet's NEO クラウド版と ChatLuck クラウド版の予想を引き上げると共に、AppSuite クラウド版の貢献を新たに織り込んだ。プロダクトについては、スモールライセンスとエンタープライズライセンスの予想数値の引き下げ額が ChatLuck と AppSuite の予想数値の引き上げ額を上回った。技術開発については、開発案件の予想数値を引き上げた。

コストについては、データセンター利用料や、減価償却費、労務費等の予想数値を引き上げた結果、売上総利益率の想定を引き下げた一方、販管費については、広告宣伝費や研究開発費を中心に予想を減額した。

新たに策定した 21/1 期予想は、前期比 11.9%増収、21.7%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、クラウドサービスを 2,015 百万円（前期比 14.9%増）、プロダクトを 1,188 百万円（同 7.1%増）、技術開発 100 百万円（同 11.1%増）と予想した。

サービス別では、クラウドサービスについては、主力の desknet's NEO クラウド版の順調な拡大が続くと想定する一方、ChatLuck クラウド版と AppSuite クラウド版についても貢献度合いが高まると考えた。

プロダクトについては、スモールライセンスは微減収、エンタープライズライセンスや、サポートサービス、カスタマイズは微増収、ChatLuck と AppSuite は大幅増収と予想した。技術開発は、開発案件がやや増える予想した。

売上総利益率はほぼ横ばいと想定したのに対し、一般経費の伸びが鈍化すると見込み、販管費率が低下すると考えた。結果、営業利益率は、20/1 期予想の 20.0%から 21/1 期には 21.8%に上昇すると予想した。

同社が以前から言及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。

1 月 18 日の東証一部への市場変更を契機に同社は、配当性向の目標値を 10%以上から 20%以上に引き上げたことから、18/1 期は配当性向 24.9%に相当する 1 株当たり 5.5 円（普通配当 4.5 円、記念配当 1 円）の配当を実施した。19/1 期は予想配当性向 21.8%に相当する 1 株当たり 5.0 円と予想としている。目標配当性向の変更に伴い、当センターでは 19/1 期は 5.5 円（前回予想は 2.75 円）、20/1 期は 6.0 円（同 3.0 円）に引き上げ、21/1 期は 7.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 今後も配当性向の引き上げや新製品群の拡大に注目したい

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、5) 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挙げていた。

同社は、今回、配当性向の目標を 10%以上から 20%以上に引き上げた。一方、同社の自己資本比率が 18/1 期末において 76.3%に達していることや、資金需要が少ないビジネス特性であることから、配当性

向の引き上げ余地は依然として大きいと見られる。

新製品である ChatLuck と AppSuite に関しては、現時点において、ユーザー数や売上高についての開示がないため、当センターは慎重な前提を採用して業績予想に織り込んでいる。しかしながら、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があると考えており、その拡大に注目している。

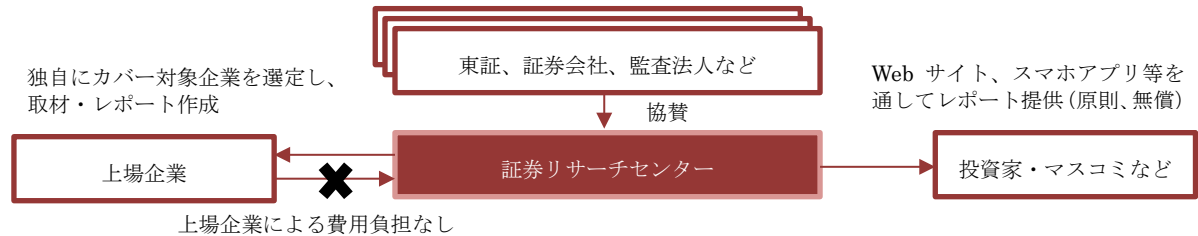
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 16 年 11 月 18 日より開始いたしました。

同社は 18 年 1 月 18 日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

（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

（準協賛）

三優監査法人

（賛助）

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

新日本有限責任監査法人

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、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。