

グループウェアが成長継続、ノーコードツールにも注力

投資判断 (10/19)

ネオジャパン (3921・東証プライム)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
955円 (10/19)	100株	142.4億円 (10/19)	1,172円 (23/6/23)	805円 (23/3/16)	22.5倍 (10/19)

グループウェアで高い支持、機能拡大で新展開図る

■ストック売上が拡大 広告宣伝費増も計画通り

24年1月期2Q累計(23年2月ー23年7月)の連結業績は、売上高が3,224百万円(前年同期比9.8%増)、営業利益は602百万円(同1.3%減)となった。

同社はソフトウェア事業のネオジャパンのほか、システム開発サービス事業や海外事業を展開する。主力のソフトウェア事業ではグループウェア「desknet's NEO」などにおけるストック売上の比率が高まっており、5～7月(2Q)で80.2%(前年同期は79.9%)と8割を超える水準まで上昇。収益成長につながり、安定収益の基盤となっている。

利益面ではネオジャパンにおいて、5～6月にかけてテレビCMの展開などで広告宣伝費165百万円を支出したことなどから、2Q累計の営業利益は小幅ながら減益にとどまった。しかし、会社計画に対しては順調な進捗となり、懸念材料には該当せず、減益は一時的なものと位置付けられる。

同社の成長エンジンである「desknet's NEO」においては、ユーザー数が2Q末時点で前年同期比4.8%増、8月には500万ユーザーを突破した。とくに、クラウドユーザー数が高い伸びを示している。同製品の解約率は2Qで0.2%と低水準にとどまっており、使いやすさやコストパフォーマンスの高さ、さらにはサポート体制などが評価され、採用が拡大している。同製品は国内外で1,000万ユーザーを目標としており、今後も利用者の増加がネオジャパンの収益成長をけん引する。

■主力の「desknet's NEO」のクラウド売上が伸長

同社の主力であるソフトウェア事業(ネオジャパン)では、グループウェア「desknet's NEO」のほか、「desknet's NEO」上で利用できるノーコードツール「AppSuite」、さらにはセキュリティに強みを持つビジネスチャット「ChatLuck」の製造、販売を行っている。

3製品はともに、パッケージ販売による「オンプレミス」と、「クラウド」の両形態で販売されている。オンプレミス製品



では販売以降も製品アップデートなどでサポートサービス料を得ており、クラウド製品の月額サービス利用料とともに同社のストック売上となり、安定収益の基盤となっている。

「desknet's NEO」の国内の普及加速に加え、ノーコードツール「AppSuite」の採用増、さらには東南アジアを中心とする「desknet's NEO」の海外展開も今後の成長材料と位置付けられる。業績成長で東証プライム市場の上場維持が実現すれば、株価のさらなる評価材料となることが期待される。

24年1月期の業績予想は、売上高6,359百万円(前期比5.9%増)、営業利益937百万円(同24.4%減)を計画する。認知度向上に努め期初計画から広告宣伝費を5,000万円積み増すことで今期は2割を超える営業減益を見通しているが、25年1月期以降は広告宣伝費を微増にとどめることで、利益成長に回帰する見通し。

中期経営計画では26年1月期に売上高7,875百万円、(23年1月期比31%増)営業利益1,695百万円(同37%増)を計画している。

成長性を考慮した向こう5年間の業績予想に基づき、想定株価レンジを1,200～1,700円とした。現値からは上値余地があり、投資判断は新規で「Overweight」とする。

(片岡 利文)

業績動向 (10/19時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
22年1月期	実績	5,920	11.2	1,247	35.5	1,361	43.5	866	27.9	58.2
23年1月期	実績	6,007	1.5	1,241	▲0.5	1,335	▲1.9	812	▲6.2	54.5
24年1月期	会社予想	6,359	5.9	937	▲24.4	951	▲28.8	629	▲22.6	42.2
	WA予想	6,359	5.9	937	▲24.4	951	▲28.8	629	▲22.6	42.2
25年1月期	WA予想	6,750	6.1	1,350	44.1	1,350	42.0	850	35.1	53.6

■会社概要

同社はソフトウェア事業のネオジャパン、システム開発サービス事業のPro-SPIRE、海外事業のDELCUI、NEOTHAI、NEOREKAの3事業部門で構成されている。

主力製品であるネオジャパンのグループウェア「desknet's NEO」はクラウド版なら1ユーザー月額400円から利用できるなど低コストが強みとなるほか、27の機能を標準搭載するなど、コストパフォーマンスの高さでも知られる。パッケージ版は多くの官公庁・自治体で採用されるなどセキュリティ面でも評価が高く、業務アプリ作成ツールなど、親和性の高いサービスと組み合わせることも可能となる。アクセス権限の設定など日本のワークスタイルに合わせた設計も魅力となる。

「desknet's NEO」のユーザー数拡大とともに、ノーコードツール「AppSuite」も中長期的な成長が期待される。ノーコードツールの市場規模は23年度の約867億円から26年度には1330億円へと飛躍的に拡大すると予想されている。足元の「AppSuite」のユーザーは「desknet's NEO」の5.5%程度に過ぎないが、将来的には約3割（150万人程度）まで導入が進み、売上に大きく貢献すると見通している。同社では「AppSuite」を第2の成長エンジンと考えている。

さらには、AIの活用も視野に入れており、AIソリューションを提供するAVILEN（東京都中央区）と提携。ChatGPT連携を実装した「desknet's NEO」および、ビジネスチャット「ChatLuck」の提供を9月に開始している。

■事業環境と展望

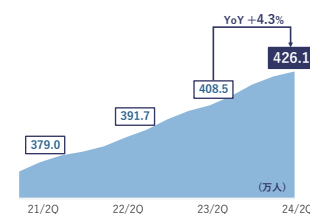
国内ソフトウェア市場は、22年に約4.2兆円（前年比13.9%増）に拡大した。企業のデジタルシフトが進んだことに加え、政府のDX（デジタルトランスフォーメーション）補助金の効果もあり、成長が継続している。

このうちグループウェアについては、19年の一部調査では約9割の企業が導入済みとなっているものの、働き方改革などでクラウド化が進んでいることや、ノーコードツールの普及との相乗効果もあり、同社ツールへの移行が加速すると期待される。

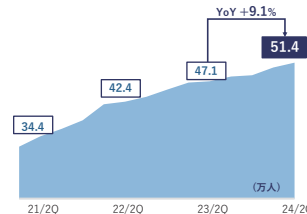
desknet's NEOのユーザー数推移⁽¹⁾

プロダクト販売実績数は第1四半期に引続き他社製品からのリプレイス需要を取り込み4.3%のプラスとなりました。クラウドユーザーの純増数は第2四半期終了時点で約2.9万人増となり、昨年同期約1.9万人増に対して、+75%となり好調に推移しております。

プロダクト累計販売実績推移⁽¹⁾



クラウドユーザー数推移

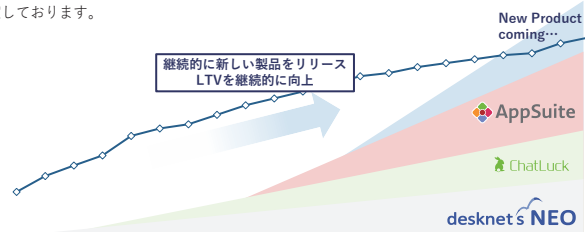


1. ASPを除く数字を提示

出所:会社資料

中期展望 製品ラインナップの拡大

desknet's NEOのユーザー基板上でAppSuiteをはじめ高付加価値なサービスを展開することで継続してユーザー単価を上げることを成長戦略と据えており、今後も新たなサービスのリリースを予定しております。



出所:会社資料

リスク要因

主力のグループウェアや成長分野のノーコードツールなどにおいて、システムトラブルの発生や、顧客の求める水準を維持できなかった場合、さらにはセキュリティ面での不安の発生などが、信用低下や業績悪化につながるリスクがある。このほか、法改正や税制面での変更などで、同社製品の優位性がなくなる可能性にも留意する必要がある。

株主還元 (10/19時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年1月期	実績	0円	14円	14円
23年1月期	実績	0円	20円	20円
24年1月期	会社予想	0円	23円	23円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (10/19時点)

		ネオジャパン (3921・東証プライム)	サイボウズ (4776・東証プライム)	ラクス (3923・東証グロース)
基本事項	株価	955円	1,722円	1,844円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	95,500円	172,200円	184,400円
	決算月	1月	12月	3月
株価指標	PER(予)	22.5倍	43.2倍	—
	PBR(実)	2.5倍	17.1倍	35.0倍
	配当利回り(予)	2.4%	0.8%	0.1%
成長性	売上高成長率(予)	5.9%	15.5%	—
	営業利益成長率(予)	▲24.5%	288.9%	—
	EPS成長率(予)	▲22.2%	2,560.0%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	14.7%	9.3%	—
	自己資本当期純利益率(実)	14.2%	1.4%	13.3%
	総資産経常利益率(実)	45.0%	21.5%	—
財務安定性	自己資本比率(実)	71.2%	29.1%	67.8%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	10.8%	21.3%
	流動比率(実)	314.9%	83.1%	241.1%

グループウェアや中小企業向けクラウドサービスを提供している企業として、サイボウズ(4776)とラクス(3923)を比較企業とした。

■成長性

DX市場及び、グループウェア需要の拡大が見込まれることから、各社とも中長期的な収益成長が継続する見通し。

ネオジャパンにおいては、国内の需要増に加え、海外展開も注視される。9月にはフィリピン経済特区庁とICTシステムの開発と導入に関する基本合意(MOU)を締結。また、タイやマレーシアにも子会社を設立しており、グループウェアを中心にASEAN各国の急速な経済成長を取り込む構えだ。

ネオジャパンでは24年1月期が営業減益の見通しとなっているものの、これらの収益材料を抱えることで、中長期的な成長鈍化のリスクは小さい。

■収益性

24年1月期の営業利益率は14.7%の見通し。前期(20.7%)から減少するが、当期に広告宣伝費を大幅増額したことが要因。売上拡大及び、来期以降は広告宣伝費を微増にとどめる方針から、今後は再び利益率が高まる展開が予想される。

一方、23年1月期実績ベースのROE(自己資本当期純利益率)は14.2%と高い水準にある。

■財務安定性

23年1月期末時点の自己資本比率は71.2%となっており、長期で高い水準を維持している。有利子負債はなく、流動比率は314.9%と特段の問題はない。

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特 徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウェルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウェルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の - 15%～+ 15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以下下回ると予測される場合

ウェルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウェルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。