

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 (3/31)

ネオジャパン (3921・東証プライム)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,578円 (3/31)	100株	222.3億円 (3/31)	1,910円 (26/1/13)	1,560円 (26/3/30)	11.8倍 (3/31)

注力するノーコードツールがセット販売で伸長

■クロスセルが収益押し上げ 値上げも寄与

26年1月期(25年2月～26年1月)の連結業績は、売上高が8,230百万円(前期比13.3%増)、営業利益は2,497百万円(同28.0%増)となった。同社は25年12月に26年1月期の業績予想を上方修正したが、修正後予想に対して売上高はほぼ同水準で着地し、営業利益は66百万円の上積みとなった。

同社はソフトウェア事業のネオジャパンを主力とし、システム開発サービス事業や海外事業も展開する。26年1月期もグループウェア「desknet's NEO」を展開するソフトウェア事業がけん引し、売上高は14期連続の増収を達成。利益面では売上拡大のほか、コストを抑制し、前年度に続き大幅増益で着地した。第4四半期には売上高(2,142百万円、前年同期比8.3%増)、営業利益(612百万円、同6.9%増)となり、四半期ベースの過去最高を記録している。

同社は24年9月から「desknet's NEO」の価格改定を実施しているほか、「desknet's NEO」上で利用できるノーコード業務アプリ作成ツール「AppSuite」にも注力し、「desknet's NEO」とのセットプラン(クロスセル)を展開している。懸念されていた価格改定による解約は低水準にとどまる上に、重点的に取り組むセット販売が好調に推移し、増収の要因となった。

利益面では、広告宣伝費以外のコストを抑えたこともあり、大幅増益を達成。従来掲げていた中期業績目標を1年前倒しで達成した。

■ユーザー数が安定拡大、クロスセル効果は今期も継続へ

同社は主力のソフトウェア事業において、「desknet's NEO」のほかノーコード業務アプリ作成ツール「AppSuite」を展開。また、セキュリティに強みを持ちビジネスチャットとしては稀なオンプレミス運用が可能な「ChatLuck」の開発、販売も行っている。

3製品は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(プロダクト売上)では販売以降も製品の保守や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(クラウドサービス売上)による月額サービス利用料とともに、同社のストック売上として、安定収益の基盤となって



いる。

主力の「desknet's NEO」では、クラウドサービスの売上高が第4四半期に前年同期比11.5%増となり、価格改定などが寄与。プロダクト売上はサポートサービスの積み上げ効果で同7.4%増となった。また、「AppSuite」ではセットプランの導入と価格改定により、第4四半期の売上高がクラウドで同43.2%増、プロダクトは同13.2%増と伸びている。

「desknet's NEO」は使いやすさやコストパフォーマンスの高さが評価されており、今後も順調なユーザー数拡大が続くと予想される。また、「desknet's NEO」とのセット販売の拡大で、「AppSuite」の本格的な収益貢献も見込まれる。今後もクラウドサービスを中心とした利用者の増加が同社の収益成長をけん引すると予想される。

27年1月期の業績予想は、会社計画では売上高8,619百万円(前期比4.7%増)、営業利益は2,680百万円(同7.3%増)を見通している。「desknet's NEO」と「AppSuite」のクロスセルなどで、引き続きソフトウェア事業の売上が収益拡大をけん引する計画である。また、広告宣伝費を小幅に積み増し、エレベーター広告などの認知度向上施策に充てる計画としている。

同社は29年1月期を最終年度とする新たな中期業績目標を打ち出したが、既存事業の順調な成長に加え、AIなど新分野が寄与することで、目標値を超える収益成長が期待できる。これまでも増収率を上回る利益の伸びが示されていることから、年率15%程度の利益成長を想定し、ウ

業績動向 (3/31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)
25年1月期	実績	7,263	9.8	1,951	50.5	2,049	49.1	1,414	47.9	100.4
26年1月期	実績	8,230	13.3	2,497	28.0	2,610	27.3	1,809	28.0	129.2
27年1月期	会社予想	8,619	4.7	2,680	7.3	2,742	5.1	1,876	3.7	133.9
	WA予想	9,135	11.0	2,871	15.0	3,001	15.0	2,080	15.0	148.6
28年1月期	WA予想	10,140	11.0	3,302	15.0	3,451	15.0	2,392	15.0	170.8

エルスアドバイザー（WA）による28年1月期業績予想にPER14倍を乗じ、2,300－2,500円を想定株価のレンジとした。

現値に対して想定株価は上値余地が大きいことから、投資判断は「Overweight」を継続する。（片岡 利文）

■会社概要

同社はソフトウェア事業のネオジャパンやDELCUI、システム開発サービス事業のPro-SPIRE、海外事業のNEOTHAI、NEOREKA、NEOPhilippine Tech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ノーコードツール一体型グループウェア「desknet's NEO」は、クラウド版なら1ユーザー月額600円から利用できるなど低コストが強みとなるほか、コストパフォーマンスの高さで知られる。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。

「desknet's NEO」は24年9月から価格改定を実施している一方、値上げの実施によりノーコードツール「AppSuite」(月額500円)とのセット販売(月額800円)の割安さが際立つ形となった。同社では「desknet's NEO」と「AppSuite」のセットプランの優位性を訴える戦略にシフトすることで、「AppSuite」の普及加速につなげており、さらにはビジネスチャット「ChatLuck」等とのクロスセルも進めている。

また、AIを活用した機能強化にも取り組み、25年9月には「neoAI Chat for desknet's」の提供を開始。「desknet's NEO」や「AppSuite」では業務フローにAIエージェント機能を組み込むことで、安心して快適にAIを使えるグループウェアを目指している。

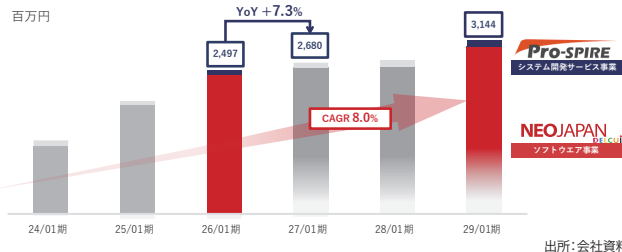
株主還元については、同社は25年3月に配当政策を見直し、累進配当を導入するとともに、配当性向の目安を40%に引き上げている。27年1月期は年間54円配当（配当性向40.3%、前期は52円）を計画。業績連動配当と累進配当を両立させる方針は、安定業績への自信の表れと見ることができる。

■事業環境と展望

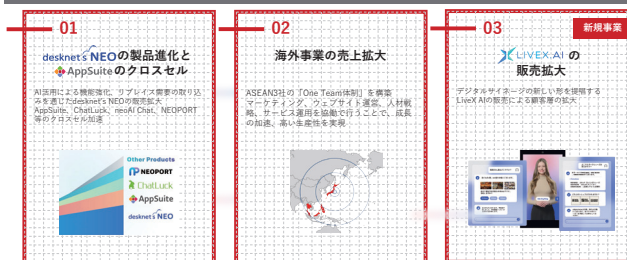
国内ソフトウェア市場は、24年に約5.4兆円（前年比12%増）に拡大したと推定され、政府のDX（デジタルトランスフォーメーション）補助金の効果もあり、企業のデジタルシフ

連結営業利益目標

当初2028年1月期の営業利益2,620百万円を目標としていましたが、1年倒しで達成する見通しです。新たな中期業績目標では、年平均8.0%の成長を目指します。



NEOJAPANの成長戦略



トが進んでいる。

このうちグループウェアは、21年の一部調査では約9割の企業が導入済みとされる。ただし、クラウド化の進展やノーコードツールとの相乗効果もあり、同社製品の導入余地は大きいとみられる。

一方、ノーコードツールは市場規模が24年度の約1,000億円から29年度に1,800億円超に拡大するとの予測もあり、同社の「AppSuite」も中長期的なユーザー数の増加が期待される。

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等において、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や、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 (3/31時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
25年1月期	実績	14円	26円	40円
26年1月期	実績	21円	31円	52円
27年1月期	会社予想	27円	27円	54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) (3/31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・東証プライム)
基本事項	株価	1,578円	2,067円
	投資単位	100株	100株
	最低投資金額	157,800円	206,700円
	決算月	1月	12月
株価指標	PER(予)	11.8倍	12.8倍
	PBR(実)	3.0倍	5.4倍
	配当利回り(予)	3.4%	2.4%
			0.9%
成長性	売上高成長率(予)	4.7%	12.7%
	営業利益成長率(予)	7.3%	4.1%
	EPS成長率(予)	3.6%	5.1%
			21.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	31.1%	24.9%
	自己資本当期純利益率(実)	26.3%	48.1%
	総資産経常利益率(実)	26.2%	40.3%
			25.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	69.9%	59.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.2%
	流動比率(実)	278.9%	160.3%
			203.9%

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

同社は従来の中期業績目標を26年1月期に前倒しで達成。そのため、3月には新たに29年1月期までの業績目標を設定した。新目標では最終年度に売上高10,072百万円、営業利益3,144百万円を目指し、年平均7.0%の売上増、営業利益は年率8.0%の成長を目論む。

ソフトウェア事業では「desknet's NEO」の国内のさらなる普及に加え、「AppSuite」とのクロスセルを進めており、「AppSuite」は同社収益をけん引するツールに成長すると期待される。

また、「desknet's NEO」でのAIアシスタント実装や、「AppSuite」の業務アプリ作成におけるAIアシストなどで、AIの活用を進めている。開発の過程でも、AIの活用がコスト・時間の節約につながると期待される。

さらには、新展開として25年10月に米国のLIVEX AI社と再販パートナー契約を締結し、日本で自律型AIエージェント「LiveX AI」のサービス提供を開始している。「LiveX AI」は、チャットや音声、メール等のチャンネルで人間

のように機能し、問題解決やコンバージョン率の向上、解約防止に貢献するツールとなる。当面は、デジタルサイネージ市場を主なターゲットとし、拡大を目指す計画である。

海外展開も注目される。マレーシア、タイに続き、24年4月にはフィリピンに子会社を設立。ASEAN 3カ国における「desknet's NEO」ユーザー数は着実に増加しており、長期的には海外事業が国内売上を上回る展開も想定される。

■収益性

27年1月期の営業利益率は31.1%を計画する。クラウドサービスを主体とした売上拡大により、利益率が前期からさらに高まる見通し。また、26年1月期実績ベースのROE(自己資本当期純利益率)は26.3%となり、純利益の大幅増もあり、前期の22.4%から大幅に高まっている。

■財務安定性

26年1月期末時点の自己資本比率は69.9%となり、長期で高い水準を維持している。有利子負債はほぼゼロで、流動比率は278.9%と一般的に優良企業とされる200%を超えている。

ウエルスアドバイザー株式会社
データ分析部 アナリスト 片岡利文
03-6229-0078 tokataoka@wealthadvisor.co.jp

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。