

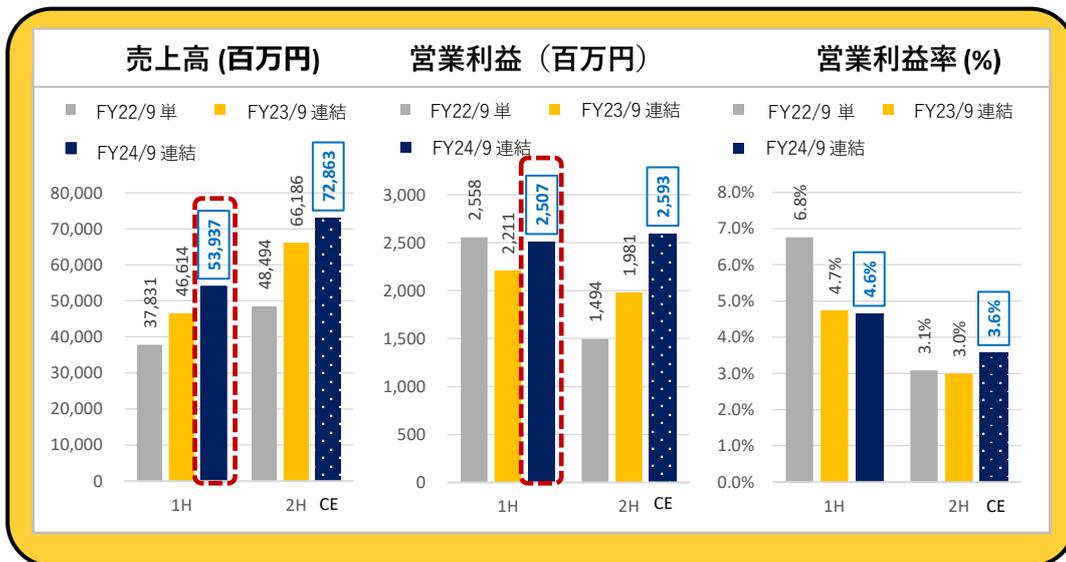
連結業績、2桁成長を継続

ネクストスケープにおける迅速な減損処理により将来のリスクを最小限に抑える

決算サマリー

- 2Qは連結売上高が1Qの前年同期比11.8%増→2Q同19.6%増、営業利益は1Q同4.3%増→2Q同22.7%増となった。一部案件の変更・納期延長からのコスト増により一時的に利益率が悪化したものの、クラウドサービス事業の営業利益拡大が大きく寄与し、営業利益率は1Qの4.5%→2Qの4.7%と改善した。クラウドインテグレーション事業は、一部の大型プロジェクトの期ずれから収益改善が迫られているが、事業環境は依然として良好であり、JBSでは下期での回復を見込んでいる。**クラウドサービス事業の2Qセグメント利益は前年同期比39.3%増となり、利益率の高い自社マネージドサービスの拡大もあって、セグメント利益率は17.9%と上場来四半期最高を記録した。**ライセンス&プロダクツ事業においては、「Windows 10 Enterprise」が2025年10月14日にサポート終了となるため、下期以降は「Windows 11」への切り替えに向けた受注活動が徐々に本格化すると見ている。
- ネクストスケープ買収に伴う特別損失は明らかに期待外れではあるが、SIRでは、経営陣がその減損と25/9期の営業利益目標への影響を速やかに認識したことで将来への下振れリスクを最小化したと考える。JBSでは、連結収益2桁台を続伸している。最近の株価調整後、PBRとEV/EBITDAは過去平均からそれぞれ23%と31%下回り、DYは過去平均を47%上回る水準で取引されている。**株価は調整後の現在、上場来の安値近辺で推移しており、今後6ヶ月間で25/9期の利益見通しの修正が発表される見込みである。**さらにその間も、コアセグメントの業績は2桁成長を続けることになる。

JBS 24/9期 上期売上高 前年同期比15.7%増、営業利益 同比13.4%増



出所：決算短信よりSIR作成。注：24/9期下期の数値は会社予想。

2Q Follow-up



Focus Points:

独立系クラウドインテグレーター。マイクロソフトのクラウドサービスを中核として、顧客がDXの戦略目標を最大限に達成できるコンサルティングとITサービスを提供している。

主要指標

株価(6/7)	1,000
昨年初来高値 (24/1/4)	1,675
昨年初来安値 (24/5/29)	916
10年間高値 (22/11/16)	2,115
10年間安値 (22/8/2)	901
発行済株式数(百万株)	48.366
時価総額(十億円)	48.366
EV(十億円)	53.858
自己資本比率(3/31)	42.2%
24/9 PER(会予)	30.4x
24/9 EV/EBITDA(会予)	8.5x
23/9 ROE(実績)	16.0%
24/3 PBR(実績)	2.06x
24/9 DY(会予)	2.50%

6ヶ月株価日足



アナリスト
クリス・シュライバー CFA
research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームをご覧ください。



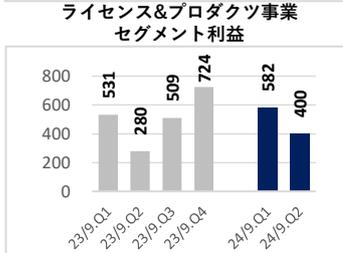
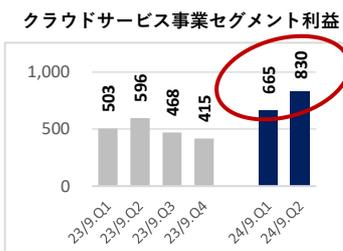
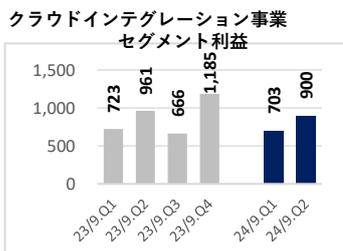
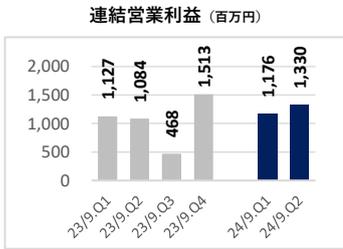
クラウドサービス事業の2Q利益は強い引き合いを背景に39%増 ネクストスケープ関連の特別損失を計上

決算サマリー

▼ 日本ビジネスシステムズ（JBS）は、5月14日（火）15:00に24/9期上期決算を発表、決算発表説明会も同日17:00に開催された。主な実績は、売上高が前年同期比15.7%増、営業利益が同13.4%増、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)は同74.1%減となった。また、同社は取締役会において事業計画の見直しを行い、連結子会社である株式会社ネクストスケープの買収時に超過収益力を前提としたのれんの未償却残高について当初想定していた収益の達成が困難と判断したため、2024/9期2Qにおいてのれんの減損損失1,720百万円を特別損失として計上することを発表した。24/9期の業績予想について同社はクラウドサービス事業を中心に、事業環境は良好としており、売上高から経常利益までの期初予想を据え置き、当期利益のみ1,950百万円減の1,500百万円（前年同期比55.2%減）に修正した。ただし、中間配当12円、期末配当13円の年間配当予想は据え置き、前期比5円の増配となる25円とした（下表参照）。

▼ JBSは取締役会において中期経営計画の最終年度である2025/9期の営業利益目標の取り下げを決議したことも発表した。その理由として、M365の導入ニーズから本格的なクラウドDXへのシフトや、生成AIに関する新たなニーズなど、IT業界を取り巻くビジネスポートフォリオの急速な変化に加え、想定を大きく上回るライセンス販売の伸長による事業状況の変化などが挙げられている。売上高の伸長は中計の業績目標を上回っているが、エンジニアの再教育やスキルセット、新たな顧客ニーズに対応するための体制構築などの先行コストや人件費の上昇により、営業利益は業績目標に届いていない。JBSは事業環境を総合的に判断し、中計の新たな数値目標を発表することとしている。

▼ 代表取締役社長、取締役専務執行役員、取締役常務執行役員は、ネクストスケープの特別損失を計上した経営責任を明確化するため、2024年7月～9月の3ヶ月間の報酬月額を10%減額することを申し出た。SIRでは取締役会がネクストスケープ関連の将来のリスクを最小限に抑えるため素早い経営判断を下したことは評価に値すと考える。



JBS 24/9期 上期連結決算業績 および24/9期修正予想

百万円、%	FY23/9	FY24/9	YoY	YoY	FY24/9	FY24/9	YoY	YoY
[J-GAAP]	上期実績	上期実績	金額	%	期初予想	期初予想修正	金額	%
売上高	46,614	53,937	7,323	15.7	126,800	126,800	14,000	12.4
売上総利益	6,158	7,067	909	14.8	15,600	15,600	2,523	19.3
売上総利益率(%)	13.2%	13.1%	-0.1%	-	12.3%	12.3%	0.7%	-
販管費	3,947	4,560	614	15.6	10,500	10,500	1,616	18.2
営業利益	2,211	2,507	296	13.4	5,100	5,100	908	21.6
営業利益率(%)	4.7%	4.6%	-0.1%	-	4.0%	4.0%	0.3%	-
経常利益	2,168	2,470	302	13.9	5,100	5,100	751	17.3
親会社株主に帰属する当期純利益	1,430	370	-1,060	-74.1	3,450	1,500	-1,850	-55.2
1株当たり当期純利益(¥)	31.75	8.13			75.70	32.91		
1株当たり配当金(¥)	10.00	12.00			25.00	25.00		
配当性向(%)	-	-			33.0%	76.0%		

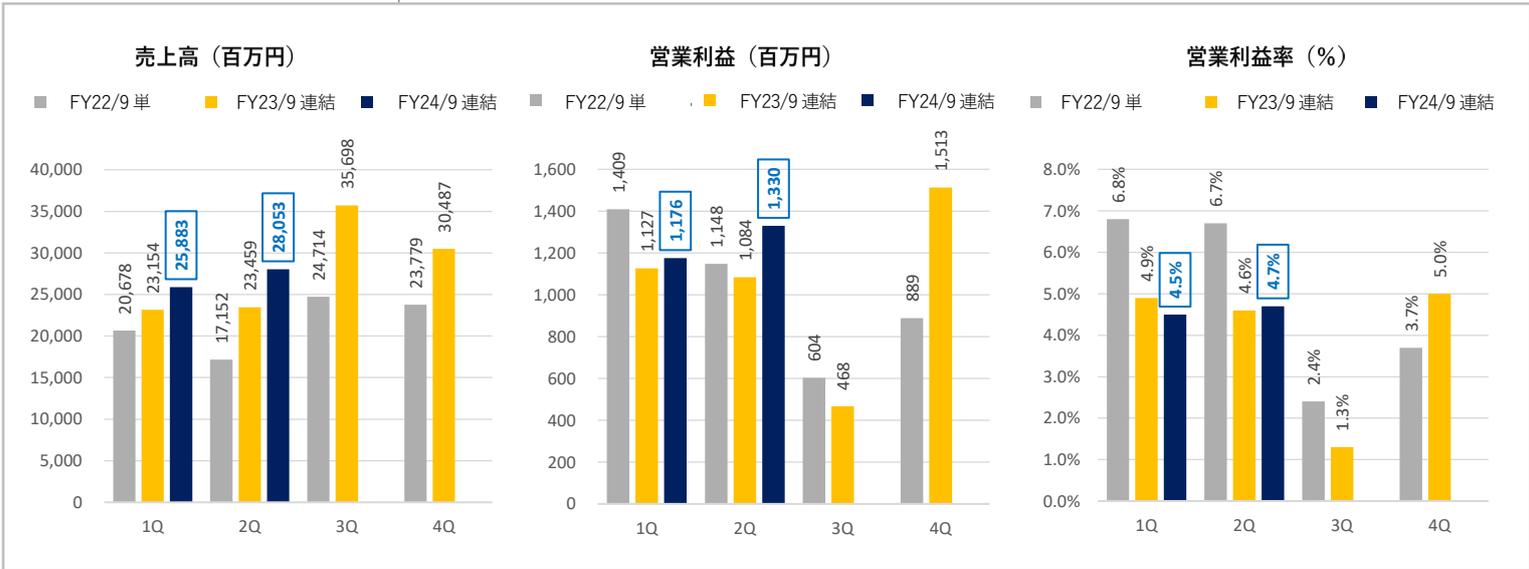
出所：同社IR決算説明会資料および決算短信よりSIR作成。

注：2023年4月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行った。2022年10月1日を基準日と仮定して1株当たりの数値を算出。



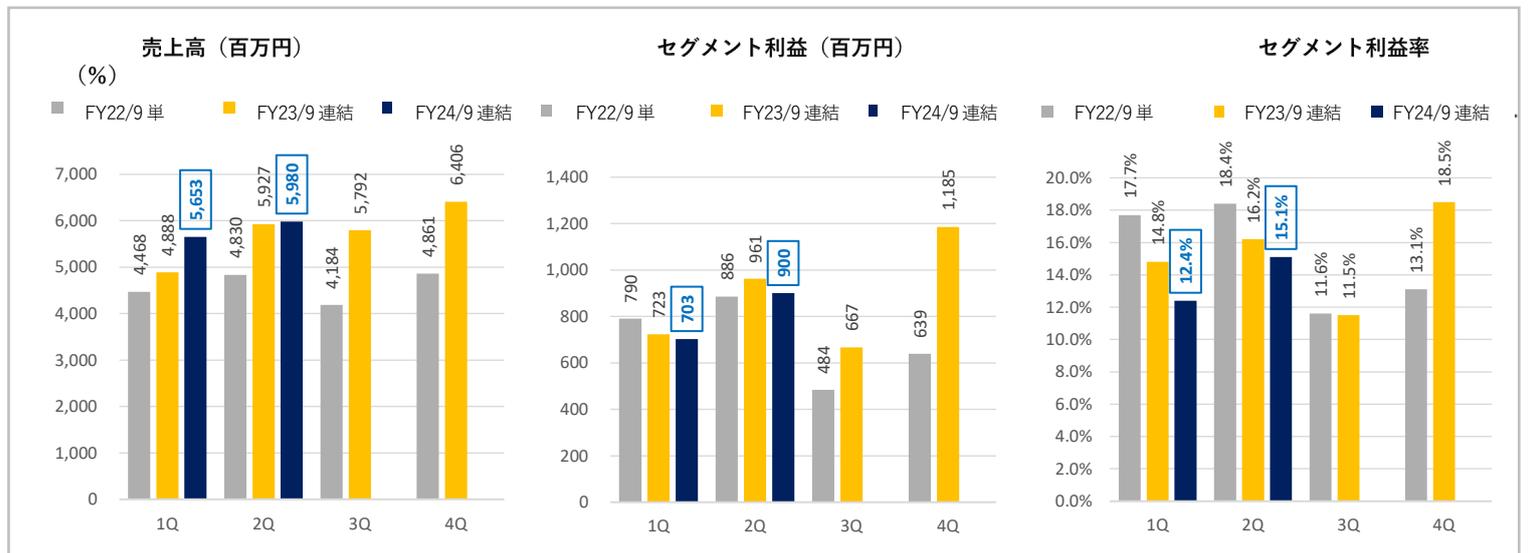
連結決算業績：売上高と営業利益が2桁台の成長

▼ 2Qは連結売上高が1Qの前年同期比11.8%増、営業利益1Q同4.3%増から売上高が同19.6%増、営業利益が同22.7%増となった。営業利益率は1Qの4.5%→2Qの4.7%と改善した。一部案件の変更・納期延長からのコスト増により一時的に利益率が悪化したものの、クラウドサービス事業の営業利益拡大が大きく寄与した。人件費の上昇や従業員の増員に伴う賃借料の増加により販管費が増えた反面、売上高の堅調な推移に加え、CS事業およびL&P事業のGPMが改善したことが2Qの大幅な増益につながった。



クラウドインテグレーション事業：下期の業績回復に確信

▼ 1Qの売上高が前年同期比15.7%増、セグメント利益が同2.8%減に続き、2Qは売上高が同0.9%増、セグメント利益同6.4%減となった一方、セグメント利益率は1Qに比べて前年同期比で減少微減にとどまった。取締役専務執行役員の後藤正氏によると、一部大型案件の期ずれの影響から収益改善が迫られているものの、事業環境は依然として良好であり下期の回復が見込まれている。ネクストスケープでの長期化している大型案件に関して、JBSは収束することにフォーカスし、25/9期以降の成長に向けた足がかりにしていくと考えている。

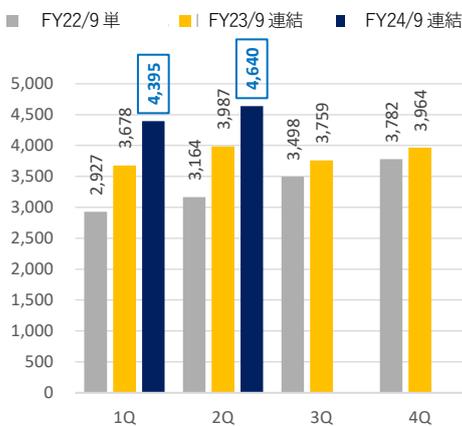




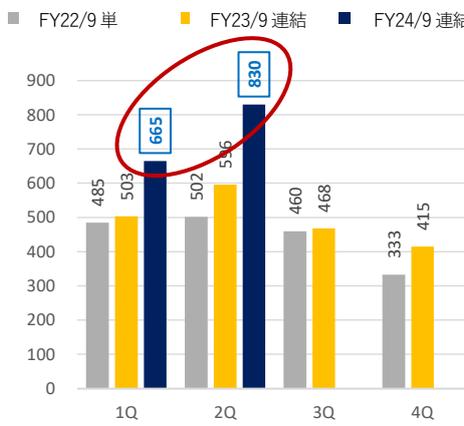
クラウドサービス事業：2Qセグメント利益が前年比で39.3%増

▼ 1Qの売上高が前年同期比19.5%増、セグメント利益が同32.2%増に続き、2Qでは売上高が同16.4%増、セグメント利益は同39.3%増となり、セグメント利益率は17.9%と上場来四半期最高を記録した。顧客のクラウドコンピューティング利用拡大が一因となり売上高が伸長し、利益率の高い自社マネージドサービスの拡大が収益性に大きく寄与した。また、顧客のIT人材不足を背景に常駐サービスが急成長しており、アプリ開発などのSESの単価アップが寄与している。M365関連の自社サービスソリューションには、「マネージドクラウド for Microsoft Azure」や「リモートサービスデスク」（前年同期比30%増）などの大型案件が含まれる。

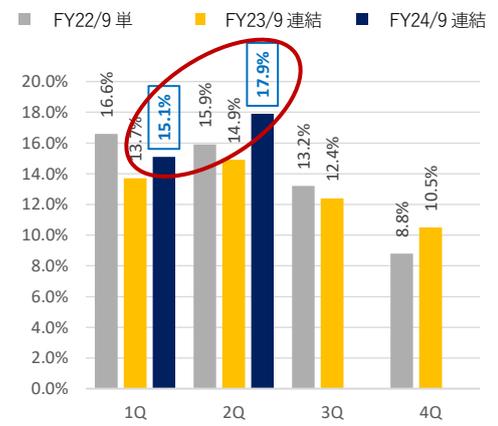
売上高 (百万円)



セグメント利益 (百万円)



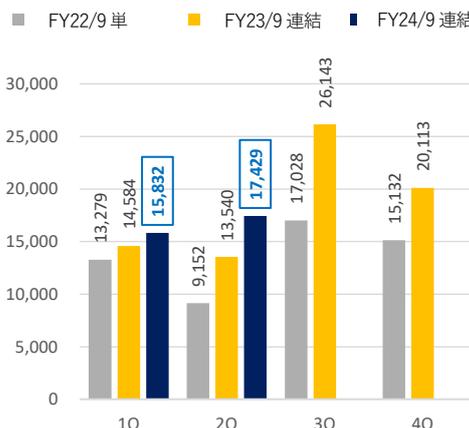
セグメント利益率 (%)



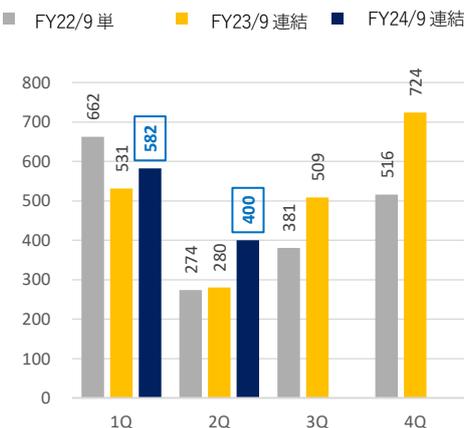
ライセンス&プロダクツ事業：ID数の拡大から既存顧客深耕へ徐々に注力シフト

▼ 1Qの売上高が前年同期比8.6%増、セグメント利益が同9.6%増に続き、2Qの売上高は同28.7%増、セグメント利益は同42.9%増となった。上期では新規の大型案件のライセンスはそれほど多くなかったが、既存顧客の利用拡大により売上が増加した。2Qの売上高は、大型案件の物販受注が一因となり大きく伸長した。下期はライセンス更新やその他大型案件が売上に寄与すると見込まれている。マイクロソフトによると、Windows 10 Enterpriseが2025年10月14日にサポート終了となる。そのため、下期以降、Windows 11への切り替えに伴う受注活動が徐々に本格的になり、Copilot やセキュリティソリューションなどの需要が高まると見ている。

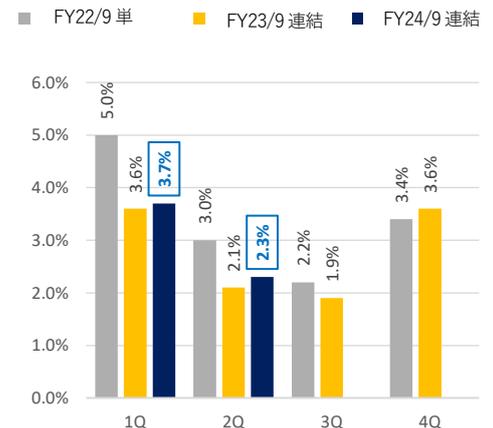
売上高 (百万円)



セグメント利益 (百万円)



セグメント利益率 (%)





クラウドの事業環境
中期経営計画の進捗

24/9期上期におけるクラウドの事業環境

- ▼ 代表取締役社長の牧田幸弘氏により、企業向けクラウドサービスの事業環境の概要について説明があった。**全体として、IT・DX関連サービスに対する顧客の需要が旺盛。**JBSでは近年、事業体制を強化しており案件数も着実に拡大している。また、技術者の確保・育成が最優先課題であり、引き続きJBSグループの体制強化に取り組んでいくとのことだ。
- ▼ 大手企業へのコミュニケーションプラットフォームとしてのMicrosoft365の導入案件はほぼ一巡してきた。同時に、DXを推進する顧客のクラウド活用は急拡大しており、JBSではこの需要を取り込み、顧客のニーズが高い分野のソリューションを積極的に開発・提供していく。クラウド・コンピューティングの利用が本格化するにつれ、セキュリティの強化に対する需要も高まっている。加えて、日系のグローバル企業や大手顧客は、日本を中心として、世界中を一貫したガバナンスが強化されたグローバルなクラウド環境の利用を求めているようになってきている。JBSは、このグローバル体制での顧客支援を積極的に拡充している。
- ▼ JBSグループと取引のある多くのメーカーは、製品やサービスにおける生成AI技術のソリューション開発に多額の投資を行っている。昨年11月は、マイクロソフトが「Microsoft Copilot for Microsoft 365」をリリースし、多くの顧客の引き合いを受けている。こうした背景の下、JBSでは人材確保に主眼を置くことで企業へのサポート支援を強化し、また、各部門での検証を通じてエンジニアの戦力化を強めることに取り組んでいく。2024年4月には、生成AI専門の部門として「Data&AI室」を新設し、各部門に分散していた生成AIのエキスパートを集約して顧客への支援を強める。

顧客動向

クラウドDX 本格化

- 大手企業へのMicrosoft365導入案件は一巡
⇒クラウド利活用促進
- 生成AIによる業務改善への期待大
- クラウドの拡大に伴うセキュリティ需要
- グローバル支援の需要大

メーカー動向

生成AI開発競争

- Copilotが昨年11月にリリース
- メーカー各社による生成AI開発加速
- メーカー各社、日本への投資を強化

注力領域

成長加速に向けた投資強化

- 人材確保への取り組み継続
⇒本社移転、新卒社員189名入社
- 人材育成の強化
⇒スキル拡張、Copilot全社導入
- 生成AI支援強化
⇒Data&AI室を新設

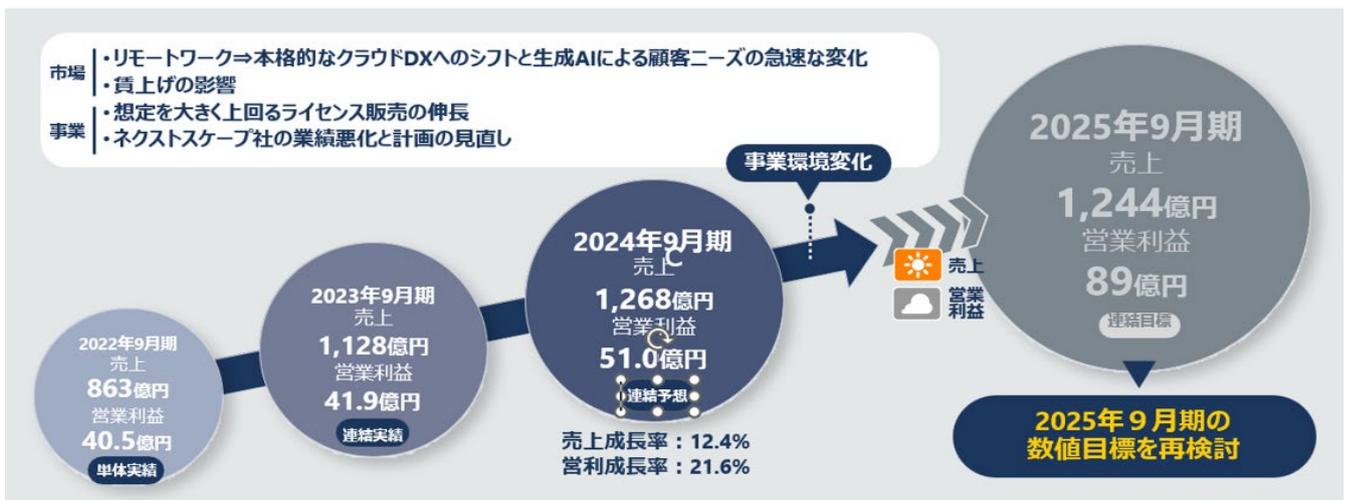
出所：同社IR決算説明会資料および決算短信よりSIR作成。



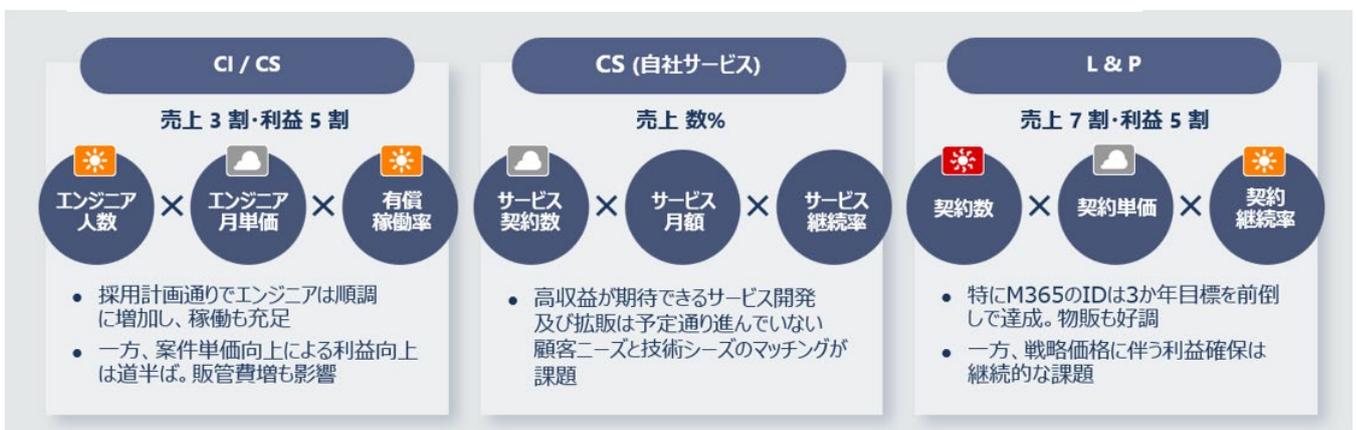
2025/9月期 中期経営計画の進捗

- ▼ CSO/コーポレート戦略本部 担当執行役員の前田 憲仁氏により、2022年11月に発表された中期経営計画の進捗状況がまとめられた。JBSの基本的な成長戦略は、Microsoft 365のID数の増加×ARPU（"Average Revenue Per User" の略。1ユーザー当たりの平均売上高を示す指標）の向上を二本柱としている。25/9期のID数は当初199万件が目標だったが、国内契約の乗り換えやグローバル一括契約への切り替えにより、23/9期で239万件と大幅に上回った（2年前倒して目標達成）。一方、ARPUはまだ目標達成の途上にある。
- ▼ 顧客の企業内のサポート領域は拡大しているものの、契約単価の引き上げには至っておらず、生成AI、セキュリティ、マルチクラウドの「Amazon Web Services (AWS)」や「Google Cloud Platform (GCP)」、さらにはオンプレミスとのハイブリッドクラウドなどといった新たな領域への対応が急務となっている。ネクストスケープの大型プロジェクトが長期化しているため、24/9期に特別損失を計上したが、25/9期の営業利益目標を今後半年かけて再度策定する。**中期経営計画の重点施策は、下図の下段中央のCS（自社サービス）を拡大し、リカーリングに近いかたちで収益の高い売り上げのバランスを取っていくことである。**

売上計画は前倒して達成見込みなもの、営業利益ではギャップが大きい状況



- 利益貢献の大きいエンジニア稼働ビジネス（CI/CS）については、単価向上が課題
- 社内リソースのスキル拡張と並行して、パートナー協業によるスキル補完を推進



出所：同社IR決算説明会資料および決算短信よりSIR作成。



実績とバリュエーション
SESSA スマートチャート

●現在のPERは30.4倍で、過去の平均を11%上回っているが、特別損失計上前のPERは13.2倍で、過去平均を56%下回っている。

●PBRとEV/EBITDAは過去平均からそれぞれ28%と34%下回り、DYは過去平均を57%上回る水準で取引されている。

●株価は、ネクストスケープ関連の特別損失の発表と、現行MTPの最終年度である25/9期の営業利益目標の取り下げを受けて、現在、上場来安値近辺で取引されている。

●しかし、今後6ヶ月以内に25/9期の利益見通しの修正が発表される見込みであり、その間もコア事業の業績は2桁成長を続けている。

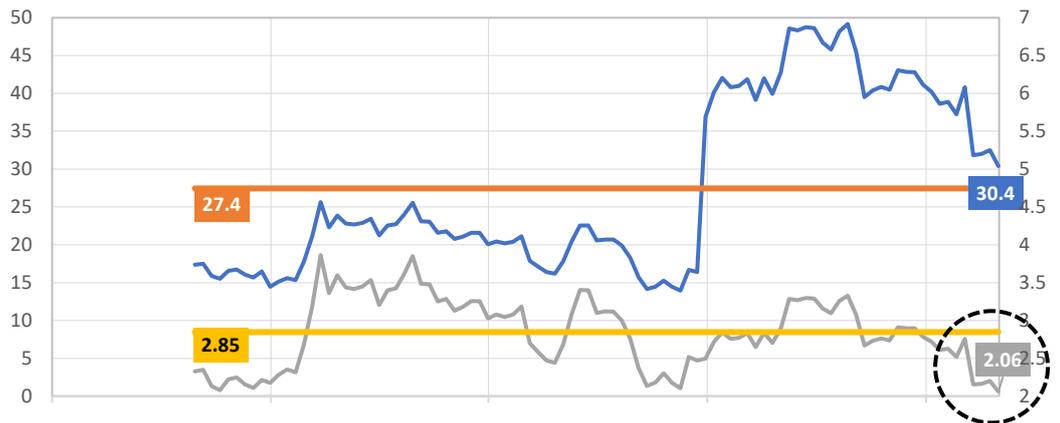


Analyst's view

1年間週足株価推移、13週/26週/52週 移動平均・出来高



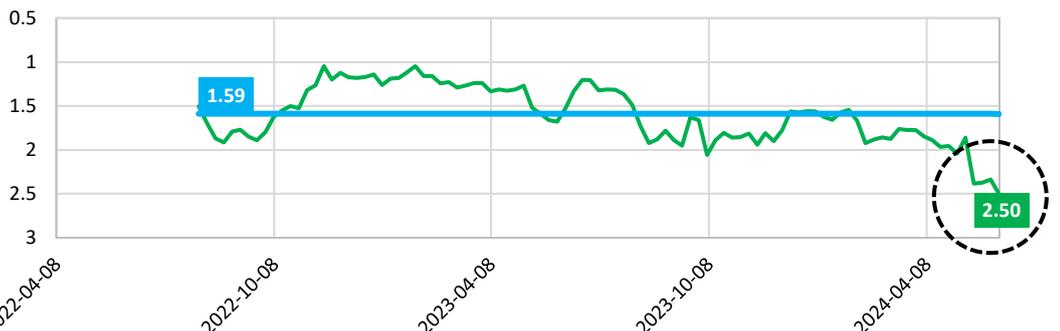
PER(左軸) 過去平均値 PBR (右軸) 過去平均値



EV/EBITDA 過去平均値



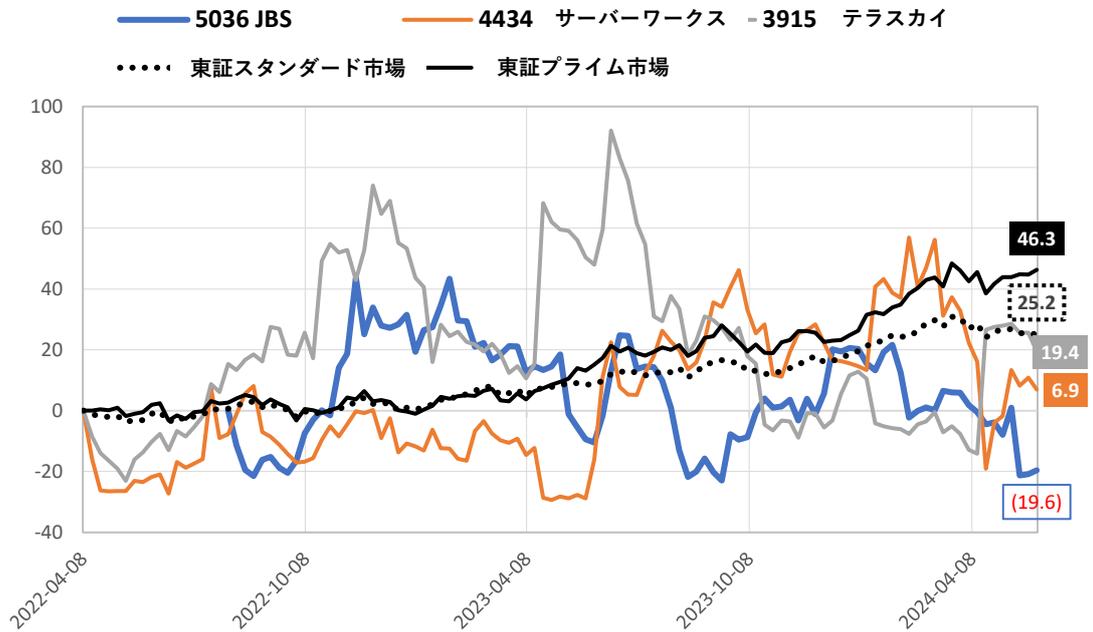
DY 過去平均値



出典：SPEEDA からの業績および株価データベースより SIR が作成。



クラウド・サービス同業他社に対する週足相対パフォーマンス



出典：SPEEDA からの株価データベースより SIR が作成。

●類似企業がまだ無配の中、EV/EBITDAが9.1倍、DYが2.34%など、類似企業に比べ、魅力的なバリュエーションに見える。

同業他社および市場との相対的バリュエーション

倍、%	P/B	ROE	純資産	P/E	DY	EV/EBITDA
(5月31日終値)	実績	実績	比率	予測	予測	予測
東証プライム (1,649社数)	1.39	—	—	16.3	2.29%	—
東証スタンダード (1,602社数)	1.00	—	—	14.0	2.34%	—
東証グロース (579社数)	3.00	—	—	46.4	0.63%	—
5036 東証-S JBS	2.20	16.0%	44.8%	32.5	2.34%	9.1
4434 東証-S サーバーワークス	2.16	6.3%	59.0%	90.5	—	19.1
3915 東証-P テラスカイ	2.22	2.9%	60.2%	43.6	—	15.5

出所：日経新聞6月1日（朝刊）よりSIR作成。

2024年4月30日現在、東証ウェブサイトより各市場指数に採用されている上場会社数。

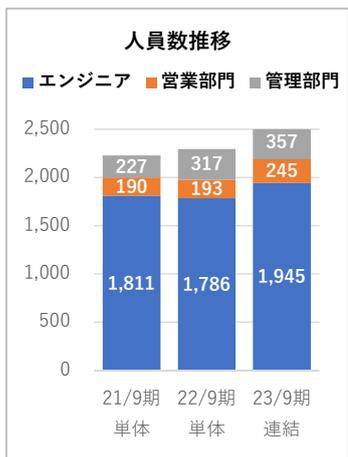
SPEEDAデータベース（各社推定値）をもとにSIRが作成した同業他社評価。

サーバーワークス (4434)

サーバーワークスは、アマゾン・ウェブ・サービス (AWS) のインフラ構築、再販、保守・運用の受託 (マネージドサービスプロバイダー) など、AWSに特化したインテグレーション事業やサービスを提供するクラウドインテグレーターである。2010年からAWSを利用したホスティングサービスを提供しており、豊富なAWS導入実績に加え、自社開発した運用自動化サービスを強みに持つ。

テラスカイ (3915)

テラスカイは、CRMのセールスフォースを中心としたクラウドサービスの導入コンサルティングとシステム構築を主な事業としている。セールスフォースの導入実績は国内トップクラス。



24/9期の重点項目：
セキュリティ&生成AI
への取り組み

デスクトップ・アプリケーション
におけるAIの力を解き放つ



JBS 23/9期 連結決算業績および24/9期 期初予想

百万円、%	FY22/9	FY23/9	YoY	YoY	FY24/9	YoY	YoY
[J-GAAP]	単体実績	連結実績	金額*	%*	修正予想	金額	%
売上高	86,325	112,800	26,475	30.7	126,800	14,000	12.4
・クラウドインテグレーション	18,344	23,015	4,671	25.5	24,200	1,185	5.1
・クラウドサービス	13,371	15,389	2,018	15.1	18,400	3,011	19.6
・ライセンス&プロダクツ	54,593	74,381	19,788	36.2	84,200	9,819	13.2
売上高内訳(%)							
・クラウドインテグレーション	21.2%	20.4%			19.1%		
・クラウドサービス	15.5%	13.6%			14.5%		
・ライセンス&プロダクツ	63.2%	65.9%			66.4%		
売上総利益	10,877	13,077	2,199	20.2	15,600	2,523	19.3
売上総利益率(%)	12.6%	11.6%			12.3%		
販管費	6,825	8,884	2,059	30.2	10,500	1,616	18.2
売上高比率(%)	7.9%	7.9%			8.3%		
EBITDA	4,557	4,973	416	9.1	6,200	1,227	24.7
売上高比率(%)	5.3%	4.4%			4.9%		
営業利益	4,052	4,192	140	3.5	5,100	908	21.6
営業利益率(%)	4.7%	3.7%			4.0%		
・クラウドインテグレーション	2,800	3,537	737	26.3	3,920	383	10.8
・クラウドサービス	1,781	1,983	202	11.3	2,050	67	3.3
・ライセンス&プロダクツ	1,835	2,045	210	11.5	2,860	815	39.8
調整	-2,365	-3,380			-3,730		
セグメント利益率(%)							
・クラウドインテグレーション	15.3%	15.4%			16.2%		
・クラウドサービス	13.3%	12.9%			11.1%		
・ライセンス&プロダクツ	3.4%	2.8%			3.4%		
経常利益	4,252	4,349	97	2.3	5,100	751	17.3
売上高比率(%)	4.9%	3.9%			4.0%		
親会社株主に帰属する当期純利益	2,647	3,350	703	26.6	1,500	-1,850	-55.2
ROE (%)	16.0%	16.0%			-		
1株当たり配当金(¥)	20.00	20.00			25.00		
配当性向(%)	30.3%	27.0%			33.0%		

*注) 単体実績と連結業績予想の前年同期比は参考値である。
出所: 同社IR決算説明会資料および決算短信よりSIR作成。

JBS、「Copilot for Microsoft 365」の活用ガイド「Copilot NAVI」をリリース

▼ Microsoft 365 Copilotは、AIを活用して様々な業務を支援する強力なアシスタントツールであるが、JBSは、企業ユーザーがその強力な機能を活用することで業務効率や生産性、創造性を高めることを支援するために、2023年11月20日、Copilot NAVIを正式にリリースした。



LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp