

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ラクス

3923 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年11月24日(金)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業内容	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
4. トピック	02
5. 株主還元	02
■ 会社概要	03
1. 会社の概要と沿革	03
2. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. クラウド事業	05
2. IT人材事業	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
■ 中長期の成長戦略	10
■ トピック	11
■ 株主還元策	12

■ 要約

主力の「楽楽精算」は導入が加速し、累計 2,400 社を超える。 2018 年 3 月期通期は成長投資を積み増し、 期初計画の利益水準に着地予想

ラクス<3923>は、代表取締役社長の中村崇則（なかむらたかのり）氏が2000年に創業したクラウドサービスを主力とするIT企業である。問い合わせメール共有・管理システム「メールディーラー」（2001年発売）の開発を皮切りにクラウド事業を開始し、メール配信システム「配配メール」（2007年）、Webデータベース「働くDB」（2008年）、経費精算システム「楽楽精算」（2009年）をリリースし、クラウドサービスの優良なポートフォリオを確立した。創業以来、増収を続けており、増益率の高さにも定評がある。2015年12月に東証マザーズ市場上場を果たした。

1. 事業内容

事業セグメントは、クラウド事業とIT人材事業の2つのセグメントから構成されている。クラウド事業は、売上高の73.1%（2018年3月期第2四半期）、セグメント利益の90.3%（同）と全社業績をけん引する。クラウド事業の中でも長年事業の柱となっているのが「メールディーラー」、主力サービスと位置付けられるのが「楽楽精算」であり、クラウド事業売上の約6割はこの2商品が占める。

同社のクラウドサービスの特徴の1つは、カスタマイズや機器販売を極力行わないことである。売上高が固定費を超えてくると、変動費が小さいために利益率が急速に高まってくる。結果として、クラウド事業の利益率（セグメント利益/セグメント売上）は19.6%（2018年3月期第2四半期）に達している。高収益の既存サービスから注力するサービス（楽楽精算など）に資金を投下するポートフォリオマネジメントがうまく回っているのが同社の強みである。

2. 業績動向

2018年3月期第2四半期は、売上高が前期比24.7%増の2,914百万円、営業利益が同12.7%増の462百万円、経常利益が同14.6%増の465百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同14.9%増の320百万円となり、大幅な増収増益を達成した。売上高は期初の計画を超えて成長した。クラウド事業の成長をけん引しているのは、クラウド経費精算システム「楽楽精算」である。TVCMなどのマーケティング投資や営業人員増強、代理店経由の販売の積極化などが奏功し、導入社数は2,412社（前期末比455社）と大幅に伸ばした。各利益が前年同期比及び期初計画比で増益となったのは、増収効果に加え、開発及び営業に関する人件費の未消化が要因である。

2018年3月期通期の連結業績予想は、売上高で前期比22.7%増の6,050百万円、営業利益で同20.2%増の1,172百万円と、期初の予想を据え置いた。クラウド事業が好調に推移しており、売上面では上期に上振れたため上方修正が予想される。利益面では、上期に未消化となった人件費に関して採用を進め、広告費は期初計画から117百万円積み増す予定であり、期初計画の利益水準に着地させたい考えだ。

3. 成長戦略

2018年3月期の期初計画では、「楽楽精算」については積極投資を継続しつつもサービス単体での黒字化を想定していたが、上期終了の時点では新規受注が好調なこともあり、計画よりもさらに投資を行い、成長を加速させる方向に舵を切る。具体的には、開発及び営業の人件費を3,130百万円（2018年3月期、前期比19.5%増）、広告費は期初計画から117百万円増加させ、794百万円（前期比36.2%）とする。8月に行ったTVCMも効果が上がっており、年度内に追加で行う予定である。これにより、通年での「楽楽精算」の黒字化は2019年3月期に先送りとなる。同社は「メールディーラー」、「配信メール」、「働くDB」などの収益性の高いサービスを持つため、「楽楽精算」への思い切った成長投資を行うことができる点が競合優位性につながっている。

4. トピック

同社は海外機関投資家の比率が増えてきたために、重要経営指標を経常利益率からEBITDAマージンに変更した。グローバルの基準に合わせることで、企業の収益力を国際的に比較することが容易になる。過去4期のEBITDAは利益成長に伴い順調に増加しており、EBITDAマージンも16.7%（2014年3月期）から23.5%（2017年3月期）に上昇した。今後同社では、EBITDAマージンを15%～25%の間でコントロールする方針だ。

5. 株主還元

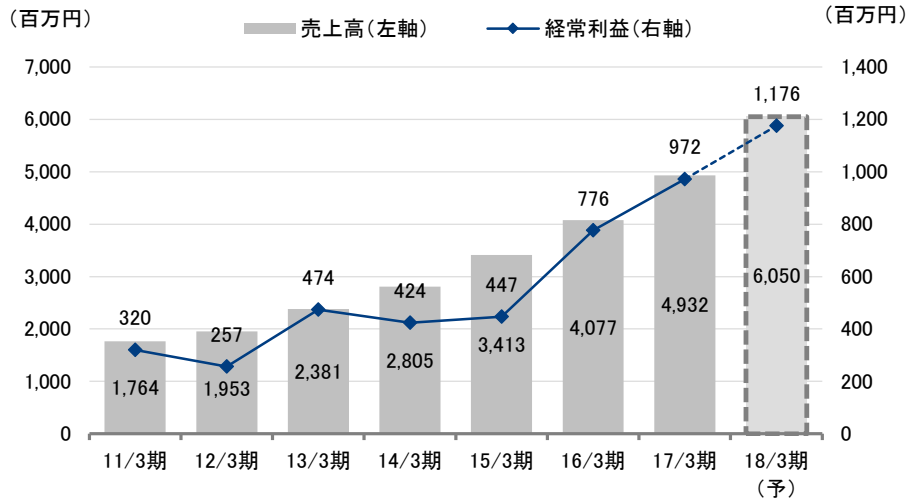
同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、毎増配（前期実績より必ず増配）、配当性向10%以上の2点である。2015年3月期に1.75円だった配当金は2017年3月期には3.90円と年々増配を重ねてきた。2018年3月期は増配のペースが加速し、期末の配当金は5.55円、配当性向15.0%を予想する。

Key Points

- ・安定した急成長を支えるストック型ビジネスモデル。主力の「楽楽精算」は導入が加速し、累計2,400社を超える
- ・2018年3月期通期は成長投資を積み増し、期初計画の利益水準に着地予想
- ・海外投資家の増加に伴い、EBITDAマージンを重要指標と設定

要約

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

主力のクラウド事業は「楽楽精算」と「メールディーラー」が二枚看板。IT人材事業も伸びる

1. 会社の概要と沿革

同社は、代表取締役社長の中村崇則氏が2000年に創業したクラウドサービスを主力とするIT企業である。問い合わせメール共有・管理システム「メールディーラー」(2001年発売)の開発を皮切りにクラウド事業を開始し、メール配信システム「配配メール」(2007年)、Webデータベース「働くDB」(2008年)、経費精算システム「楽楽精算」(2009年)をリリースし、クラウドサービスの優良なポートフォリオを確立した。創業以来、増収を続けており、増益率の高さにも定評がある。2015年12月に東証マザーズ市場上場を果たし、成長を加速している。2017年5月には、分散していた東京の3拠点(本社、東京第2オフィス、東京開発センター)を1ヶ所に統合し、今後の成長に向けた体制を整えている。

会社概要

会社沿革

年	主な沿革
2000年11月	大阪市都島区で創業（株式会社アイティーブースト）
2001年 4月	IT エンジニアスクール事業開始 クラウド事業を開始（「メールディーラー」の販売を開始）
2002年 5月	IT 人材事業を開始
2003年 4月	東京支店開設
2006年 8月	プライバシーマーク認証の取得
2007年 5月	メール配信システム「配配メール」の販売を開始
2008年10月	Web データベース「働く DB」の販売を開始
2009年 7月	経費精算システム「楽楽精算」の販売を開始
2010年 1月	商号を株式会社アイティーブーストから株式会社ラクスに変更
2011年 6月	メール配信システム「クルメル」の販売を開始
2012年 2月	ラーニングセンターを開設
2013年 8月	WEB 請求書発行システム「楽楽明細」の販売を開始
2014年 5月	ベトナムに 100%子会社「RAKUS Vietnam Co., Ltd.」を設立
2015年 7月	東京開発センターを開設
2015年12月	東証マザーズ上場
2017年 5月	東京本社・東京第 2 オフィス・東京開発センター 3 拠点統合移転

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業セグメントは、クラウド事業と IT 人材事業の 2 つのセグメントから構成されている。クラウド事業は、売上高の 73.1%（2018 年 3 月期第 2 四半期）、セグメント利益の 90.3%（同）と全社業績をけん引する。クラウド事業の中でも長年事業の柱となっているのが「メールディーラー」、主力サービスの「楽楽精算」であり、クラウド事業売上の約 6 割はこの 2 商品が占める。主力 2 商品のほかのクラウド商品としては、成長期に差し掛かった「配配メール」、「働く DB」、「Curumeru」、まだ導入期にある「楽楽明細」、「チャットディーラー」などがあり、いずれも順調に成長している。

IT 人材事業は、創業時の IT スクール事業のノウハウを活用した事業で、未経験者を正社員として採用し、IT エンジニアとして育て、Web サービスを展開する企業に絞って派遣する事業である。売上高の 26.9%（2018 年 3 月期第 2 四半期）、セグメント利益の 9.7%（同）を構成する。クラウド事業ほどの成長性はないが、IT 人材不足が深刻化するなか、顧客ニーズは底堅い。

2018 年 3 月期第 2 四半期 セグメント別業績

（単位：百万円）

	売上高			セグメント利益		
	実績	全社売上比	前期比	実績	全社利益比	前期比
クラウド事業	2,131	73.1%	30.0%	417	90.3%	24.9%
IT 人材事業	783	26.9%	12.2%	44	9.7%	-41.2%
合計	2,914	100.0%	24.7%	462	100.0%	12.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

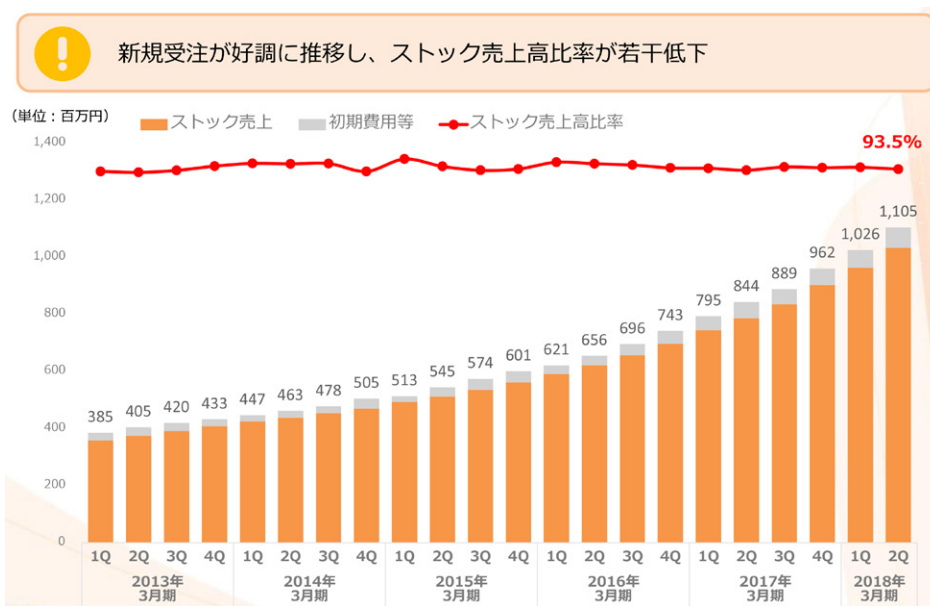
■ 事業概要

安定した急成長を支えるストック型ビジネスモデル。 主力の「楽楽精算」は導入が加速し、累計 2,400 社を超える

1. クラウド事業

同社のクラウドサービスの特徴の1つは、カスタマイズや機器販売を極力行わないことである。これは、受注に伴う労働集約的な要素を排除し、効率を上げる狙いがある。結果として、クラウド事業売上高に占める月額料金の割合は93.5%（2018年3月期第2四半期）となっており、高いストック売上比率になっている。個別のカスタマイズは極力行わない一方で、営業・サポート・開発チームは、顧客ニーズを的確に捉え、素早く本体サービスを改善する。この結果、解約率が低くなり、導入社数は積み上がっていく。売上高が固定費を超えてくると、変動費が小さいために利益率が急速に高まってくる。同社のクラウド事業の利益率（セグメント利益 / セグメント売上高）は19.6%（同）に達する。

クラウド事業ストック売上高推移



同社の特徴は、複数のクラウドサービスを開発・育成し、クラウドサービスのポートフォリオを有していることである。対象は、中小企業向けの、業務効率化に貢献するサービスに絞っている。顧客はコスト削減や業務効率化効果が見えやすいため、継続利用につながりやすい。

これまで同社を支えてきた「メールディーラー」は、2001年の発売以来、EC事業者やWebサービス事業者にとって欠かせないサービスとして浸透し、この分野のデファクトサービスとなっている。ニッチな市場ながら約7割の市場シェアを持ち、営業利益率は約50%に達し、なお成長を続けている。

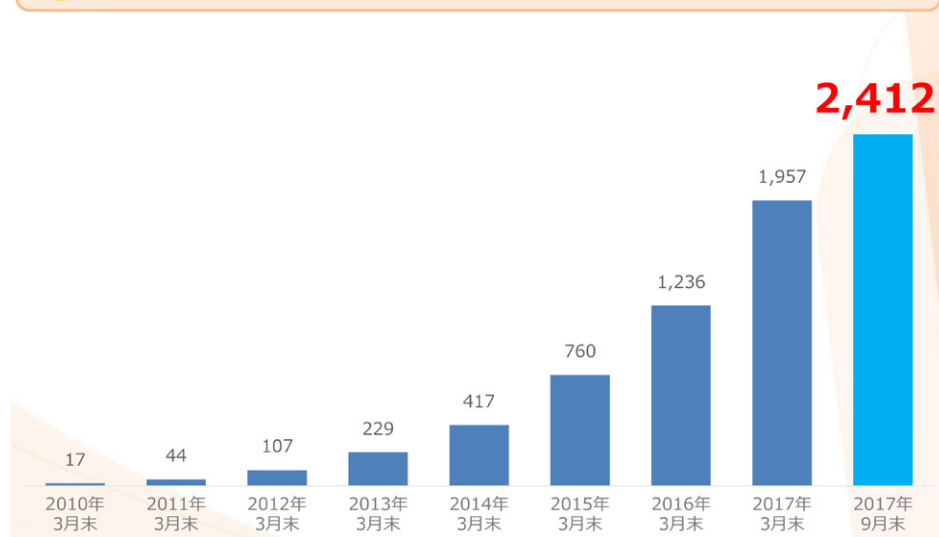
事業概要

主力サービスに躍進した「楽楽精算」は、すべての経費処理を一元管理し、すべての利用者（申請者、承認者、経理担当者）の業務を効率化するツールである。「楽楽精算」がターゲットにしているのは、紙や Excel で精算を行っている中堅中小企業（従業員 50 人～1,000 人規模、国内約 10 万社）であり、その市場規模は約 500 億円と推定されている。クラウド型経理精算システム導入社数のシェアでトップを走っており、導入社数は 2,412 社（2017 年 9 月末）に達した。3 年前（2015 年 3 月期）には月間の新規導入社数は 29 社 / 月であったが、現在（2018 年 3 月期第 2 四半期）では、76 社 / 月となっており導入が加速している。競合他社では、（株）コンカーやマネーフォワード <3994> がある。

楽楽精算導入社数推移



早期目標5,000社の達成に向け、導入社数の伸びが加速



出所：決算説明資料より掲載

このほかにもメール配信システム「配配メール」、Web データベース「働く DB」など多数のクラウドサービスを持ち、いずれも高い収益性を確保している。既存サービスからの収益を注力する新規サービス（「楽楽精算」など）に投下するポートフォリオマネジメントがうまく回っているのが同社の強みである。

2. IT 人材事業

同社の IT 人材事業は、1) 正社員に特化して、2) JAVA に特化して未経験者を育て、3) 開発が継続する Web サービス事業者に派遣先を絞る、という特徴がある。これらの特化戦略により、派遣契約が長期化し、ストックビジネス化を実現している。企業収益の改善に伴う IT 投資の増加や慢性的な IT エンジニア不足により顧客企業のニーズが高い状況にある。同社としては、積極的な投資を行わない事業と位置付けてはいるが、人材確保を先行し巡航速度で成長させたい考えだ。

業績動向

2018年3月期第2四半期は、「楽楽精算」を始めクラウド事業が成長をけん引

1. 2018年3月期第2四半期の業績概要

2018年3月期第2四半期は、売上高が前期比24.7%増の2,914百万円、営業利益が同12.7%増の462百万円、経常利益が同14.6%増の465百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同14.9%増の320百万円となり、大幅な増収増益を達成した。

売上高は期初の計画を超えて成長した。クラウド事業の成長をけん引しているのは、クラウド経費精算システム「楽楽精算」である。TVCMなどのマーケティング投資や営業人員増強、代理店経由の販売の積極化などが奏功し、導入社数は2,412社（前期末比455社）と大幅に伸ばした。「メールディーラー」、「配配メール」、「働くDB」、「楽楽明細」などのほかのクラウドサービスも順調に推移した。IT人材事業も増収ペースが加速した。

各利益は前年同期比及び期初計画比で増益となった。増収効果に加え、開発及び営業に関する人件費の未消化が増益の要因である。計画どおりに採用が進まなかったことを意味するため、必ずしも喜べる結果ではないものの、労働生産性の高いビジネスモデルが構築できていると考えることもできる。

2018年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	17/3期2Q		18/3期2Q		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	2,337	100.0%	2,914	100.0%	24.7%
売上原価	876	37.5%	1,076	36.9%	22.9%
売上総利益	1,461	62.5%	1,837	63.2%	25.8%
販管費	1,051	45.0%	1,375	47.2%	30.9%
営業利益	410	17.5%	462	15.9%	12.7%
経常利益	406	17.4%	465	16.0%	14.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	278	11.9%	320	11.0%	14.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

財務状況は、群を抜く高い安全性

2. 財務状況と経営指標

2018年3月期第2四半期期末の総資産は前期末比177百万円増の3,998百万円となった。主な増加は、流動資産の182百万円増であり、現預金や売掛金の増加が主な要因である。

負債合計は前期末比55百万円減の842百万円となった。主な減少は流動負債の78百万円減であり、未払金及び未払消費税等、未払法人税等の減少が主な要因である。

経営指標（2018年3月期第2四半期末）では、流動比率416.5%、自己資本比率が78.9%と極めて高く、安全性の高さは群を抜いている。

連結貸借対照表、経営指標

	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	増減額
(単位：百万円)			
流動資産	3,186	3,368	182
(現預金)	2,316	2,405	89
固定資産	634	629	-4
総資産	3,821	3,998	177
流動負債	887	808	-78
固定負債	10	33	23
負債合計	897	842	-55
純資産合計	2,923	3,156	232
負債純資産合計	3,821	3,998	177
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	359.1%	416.5%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	76.5%	78.9%	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年3月期通期は成長投資を積み増し、 期初計画の利益水準に着地予想

2018年3月期通期の連結業績予想は、売上高で前期比22.7%増の6,050百万円、営業利益で同20.2%増の1,172百万円、経常利益で同20.9%増の1,176百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同14.4%増の837百万円と、期初の予想を据え置いた。

クラウド事業が好調に推移しており、売上面では上期に上振れた分があるため、いずれ売上高は上方修正されることになるだろう。売上高の第2四半期進捗率は48.2%（前年同期は47.4%）と前期よりも順調であり、ストック型の特徴から下期に伸びる。利益面では、成長加速を目指して積極的な投資を継続するため、期初の通期予想を据え置いた。上期に未消化となった人件費に関しては、足元順調な採用が進んでいる。広告費に関しては、期初計画から117百万円積み増す予定だ。IT人材事業に関して、顧客ニーズに対応するために採用を強化しており、前期比で減益の見込みである。全体として将来の成長投資を優先しつつ、期初計画の利益水準に着地させたい考えだ。

2018年3月期通期業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期		予想	18/3 期		
	実績	対売上比		対売上比	前期比	2Q 進捗率
売上高	4,932	100.0%	6,050	100.0%	22.7%	48.2%
営業利益	975	19.8%	1,172	19.4%	20.2%	39.4%
経常利益	972	19.7%	1,176	19.4%	20.9%	39.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	731	14.8%	837	13.8%	14.4%	38.3%

出所：会社資料

■ 中長期の成長戦略

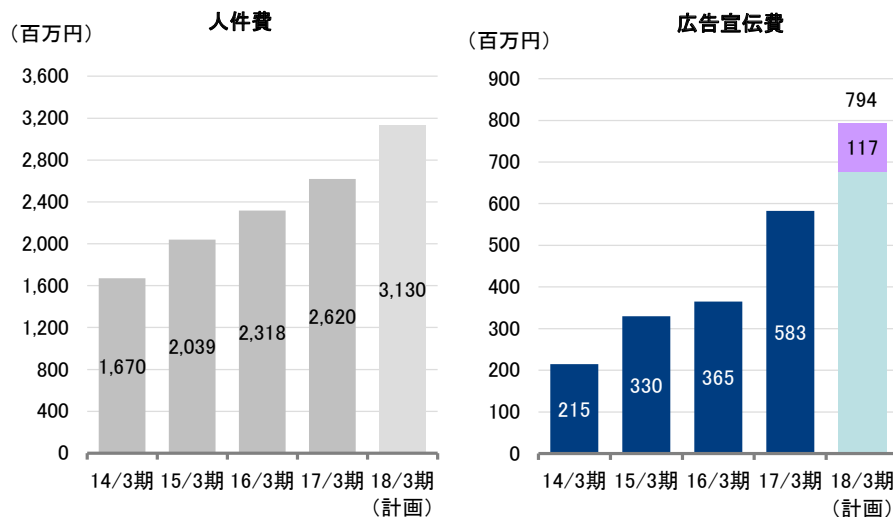
「楽楽精算」は2019年3月期に黒字化を先送りし、 導入社数増加を優先

2009年に販売開始された「楽楽精算」は、「メールディーラー」に続く次期主力サービスと位置付けられ、投資が続けられてきた。結果として、過去5年間の成長率は年率90%に達し、市場シェアNo.1を維持している。2018年3月期の期初計画では、積極投資を継続しつつもサービス単体での黒字化を想定していたが、上期終了の時点では新規受注が好調なこともあり、計画よりもさらに投資を行い、成長を加速させる方向に舵を切る。

具体的には、開発及び営業の人件費を3,130百万円（2018年3月期、前期比19.5%増）、広告費は期初計画から117百万円増加させ、794百万円（前期比36.2%）とする。8月に行ったTVCMも効果が上がっており、年度内に追加で行う予定である。

これにより、通年での「楽楽精算」の黒字化は2019年3月期に先送りとなる。同社は「メールディーラー」、「配メール」、「働くDB」などの収益性の高いサービスを持つため、「楽楽精算」への成長投資を行える。

人件費及び広告宣伝費の推移(計画)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

トピック

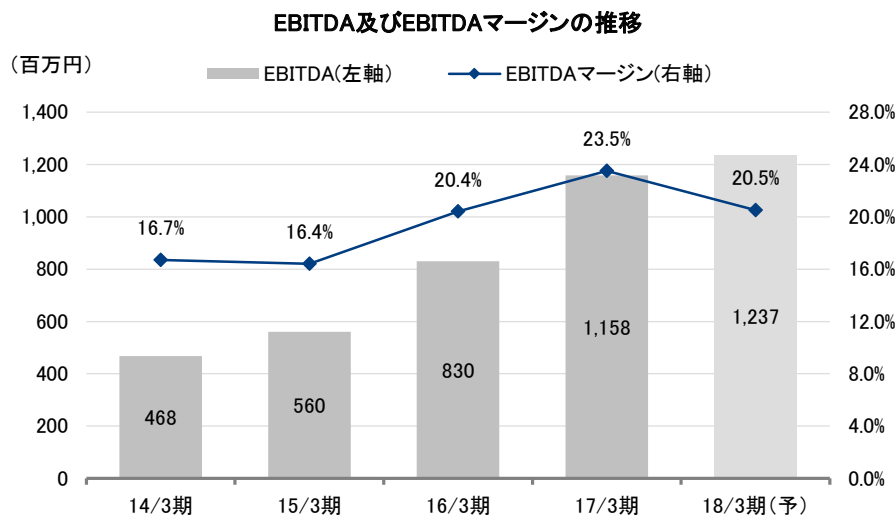
海外投資家の増加に伴い、EBITDA マージンを重要指標と設定

同社は海外機関投資家の比率が増えてきた※1 ために、重要経営指標を経常利益率から EBITDA ※2 マージンに変更した。グローバルの基準に合わせることで、企業の収益力を国際的に比較することが容易になる。過去4期の EBITDA は利益成長に伴い順調に増加しており、EBITDA マージン※3 も 16.7% (2014年3月期) から 23.5% (2017年3月期) に上昇した。今後同社では、EBITDA マージンを 15% ~ 25% の間でコントロールする方針だ。ちなみに同社の減価償却費は 32 百万円 (2018年3月期第2四半期) と低く同指標に大きな影響は与えない。

※1 2017年9月末の同社株主に占める海外機関投資家の比率は 5.09%

※2 EBITDA : 税金等調整前純利益 + 特別損益 + 減価償却費 + 支払利息

※3 EBITDA マージン : EBITDA ÷ 売上高

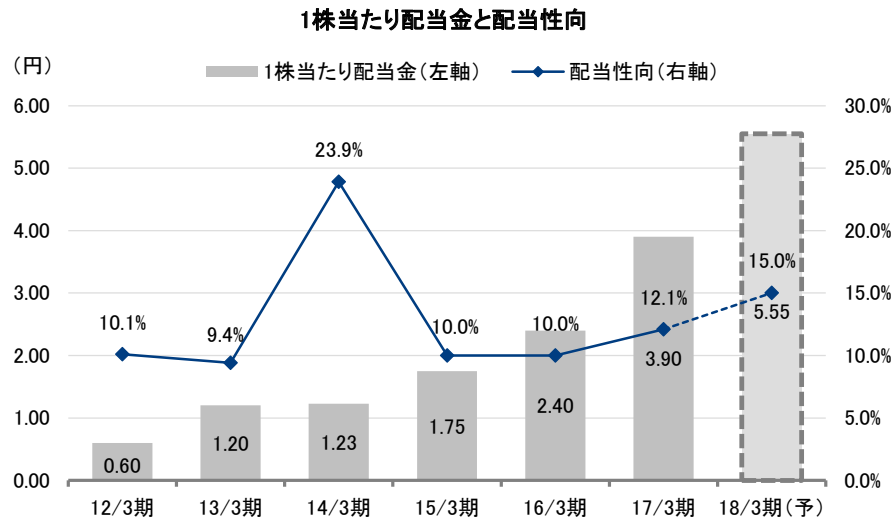


出所：会社資料よりフィスコ作成

株主還元策

増配ペースが加速、2018年3月期は配当5.55円、 配当性向15.0%を予想

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、毎期増配（前期実績より必ず増配）、配当性向10%以上の2点である。2015年3月期に1.75円だった配当金は2017年3月期には3.90円と年々増配を重ねてきた。2018年3月期は増配のペースが加速し、期末の配当金は5.55円、配当性向15.0%を予想する。



注：2016年10月1日に株式分割あり
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ