

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

rakumo

4060 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月21日(木)

執筆：客員アナリスト

永岡宏樹

FISCO Ltd. Analyst **Hiroki Nagaoka**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期上期の業績概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 中長期成長戦略のアップデート	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 事業内容	05
4. 経営陣、株主構成	06
■ 事業概要	07
1. 事業概要	07
2. 「rakumo」サービスの特長	09
3. ビジネスモデル	09
■ 業績動向	11
1. 2023年12月期上期の業績概要	11
2. 主要 KPI の達成状況	12
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	16
1. 2023年12月期の業績見通し	16
2. 中長期成長に向けた2023年12月期の主要な施策	17
■ 株主還元策	19

■ 要約

期初想定を上回る上期業績進捗。KPI 指標もすべて順調な進捗に加え、 今後は7月に買収したアイヴィジョンからの業績寄与及び長期的な シナジー創出により成長加速確度が高まっている

rakumo<4060>は、カレンダーや勤怠管理、経費精算、稟議申請等の各種機能を有している企業向けグループウェアサービス「rakumo」をSaaS方式で提供するIT企業である。「rakumo」の特長はGoogle WorkspaceやSalesforceの機能を拡張できることで、機能ごとに細かく料金が設定されているため、必要なものだけを選んで自由に組み合わせ使用することができる。例えば、Google Workspaceの場合、導入にあわせて社内のオンプレミスのシステムを「rakumo」でクラウド化できるうえ、個人用に設計されたGoogleのアプリケーションを組織や企業でも使いやすくすることが可能となる。同社は製品間連携に強みを有しており、導入ユーザーはクラウド上で効率的に業務を進めることができる。また、料金設定も比較的安価に設定されており、大手企業から中小企業まで幅広いユーザー層をターゲットにしている。

1. 2023年12月期上期の業績概要

2023年12月期上期の連結業績は、売上高が前期比15.9%増の597百万円、営業利益が同46.4%増の147百万円、営業利益率は24.7%。同社は上期業績予想を開示していないが、期初に発表された通期予想に対する進捗率は、売上高で47.9%、営業利益で50.5%と高進捗になっており、上振れ基調での順調な進捗と評価できる。主要なKPIであるSaaSサービスにおけるユニークユーザー(UU)数及び利用社数も順調に増加し、解約率についても0.65%と低水準にて着地している。企業のDX投資加速や、オンプレミスからクラウドへの移行が進むにつれて、クラウド利用を前提としたシステム開発を進める環境が整備され、クラウドシフトにも弾みがついていることから同社を取り巻く外部環境は追い風が続いており、売上高は主力のSaaSサービスを中心に順調に二桁成長が続いている。一方、営業利益は通期計画に対する進捗率が50%を超え、営業利益率も前期は販売部門への投資があったことから一時的に悪化したが、2023年12月期上期は24.7%(第1四半期24.2%、第2四半期25.1%)へと改善し、通期計画である23.4%を上回るペースで進捗している。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高が前期比13.7%増の1,246百万円、営業利益が同25.6%増の291百万円を見込む(期初計画から変更なし)。クラウド市場の高成長が続くことが外部環境上の追い風となるほか、同社では新規クライアント開拓のための各種販売施策実施、新規プロダクトのローンチなど独自の販売拡大に向けた取り組みを進める方針である。既に2019年12月期より利益創出フェーズにも入っており、SaaSというストック型のビジネスモデルを活かして今後は中長期的にも安定した売上および利益成長が見込めるだろう。時期や料金設定については未定ながら、同社では2023年12月期中にHR系プロダクトのローンチを目指しており、今後の中長期的な事業領域の拡大という観点からも注目すべき動きである。上期までの業績高進捗や想定以上の利益率改善、さらには期初計画には織り込まれていない7月に買収した(株)アイヴィジョンの業績寄与が下期に期待されることなどを踏まえると、同社業績は期初計画を大きく上回って着地する可能性が高まっていると評価できるだろう。

要約

3. 中長期成長戦略のアップデート

同社ではアドバンテッジアドバイザーズ(株)との資本業務提携を2023年5月に発表し、当該会社などが出資するファンドに対して第8回新株予約権および第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を割り当てた。アドバンテッジアドバイザーズ(株)はハンズオン型の経営支援を実施しており、同社からの開示資料によれば、以下(1)～(7)の領域での事業提携を実施していく方針であり、オーガニック成長をメインとしながらもM&A等のノンオーガニック成長のハンズオン支援が実施されるとのことである。

- (1) 新規顧客の獲得支援
- (2) 戦略的製品設計に関する支援
- (3) 解約防止に向けた顧客体験の向上支援
- (4) 既存顧客に対する追加サービスの拡販支援
- (5) 新規サービスの開発支援
- (6) M&A支援(買収先のPMI及び各種シナジー施策含む)
- (7) その他同社とアドバンテッジアドバイザーズ(株)が別途合意する業務

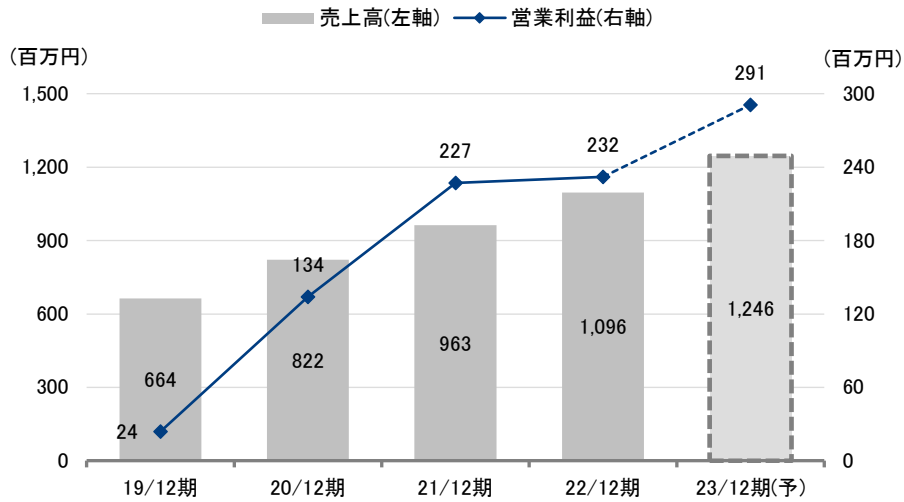
なお、同社債により調達した資金は主に7月1日付で完全子会社化したアイヴィジョンの買収資金に充当された。アイヴィジョンは、IR動画や会社紹介・サービス紹介動画を中心とした映像制作・配信事業を手掛けており、2022年6月期の売上高は136百万円、営業利益は68百万円となっている。同社によれば2023年6月期も増収増益傾向とのことである。なお、同社への業績寄与は2023年7月1日以降となり、期待が持てよう。買収関連費用やのれん償却費の詳細金額は現在算定中だが、これら費用計上後でも十分、下期業績にプラス寄与が期待されるとみられる。また、アイヴィジョンの買収により、短期的な業績寄与のみならず、中長期的にも新規クライアント獲得に弾みがつくこと、新規プロダクトのローンチなどが期待され、一定のシナジー効果についても期待されよう。同社では従来から他社サービスの連携強化、M&Aの実行による事業拡大を目指しており、今回の買収もそれに沿った動きと考えられる。今後も年1件程度、徐々に規模の大きなM&Aが想定されるが、割安に買収可能で企業価値にプラスとなるようなM&Aを実施することを大前提としており、同社のM&A戦略は今後も中長期的な企業価値向上にプラスに作用する可能性が高いと弊社では考えている。

Key Points

- ・2023年12月期上期営業利益は年間計画の50%を超過、主要KPIもすべて順調に推移
- ・大手クラウドプラットフォームとの強固な関係をベースとして、同社主力の「rakumo」製品の売上高は年率成長15-20%が中長期的に続く見通し
- ・2023年7月にアイヴィジョンを買収。業績寄与に加え、新規クライアント獲得や新規プロダクトローンチでの相乗効果に期待

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

様々な規模、業種の企業向けに SaaS プロダクトを提供する IT 企業

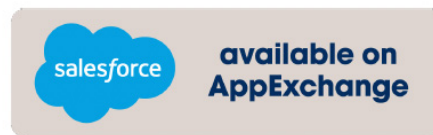
1. 会社概要

同社は東京都千代田区に本社を置く企業向け SaaS プロダクトの提供や、ベトナムを拠点とした IT オフショア開発などを行う IT 企業である。Google や Salesforce といった世界的なクラウドプレイヤーとの強固なパートナーシップを背景に、主力の SaaS プロダクトである「rakumo」シリーズの販売拡大を進めている。売上の基盤は国内であり、業種や規模を問わず、多種多様な 2,300 社以上（2022 年 12 月末時点）のクライアントにサービスを提供している。

Google 及び Salesforce とのパートナーシップ体制



Google Cloud Premier Partner
(Build, Sell)



Salesforce AppExchange Partner

出所：決算説明資料より掲載

会社概要

なお、会社名やサービス名にもなっている「rakumo」とは、ユーザーがサービスをより楽に利用するための「楽（らく）」とユーザーがサービスをクラウド上で利用するための「雲（くも）」を掛け合わせたものである。また、同社のビジョンは「仕事をラクに。オモシロく。」であり、企業の業務の生産性向上に貢献するサービスを提供すべく事業展開を行なっている。

同社のサービスコンセプト



ユーザーがサービスを
より楽に利用するための

らく
楽



ユーザーがサービスを
クラウド上で利用するための

くも
雲

出所：決算説明資料より掲載

2. 沿革

同社は2004年、現代表取締役社長 CEO 兼 COO である御手洗大祐（みたらいだいすけ）氏が前身の株式会社日本技芸を設立したことに始まる。設立当初は受託業務やインターネットコンサルティングなどの事業を中心にサービスを展開していたが、2008年の世界的な金融危機をきっかけにクラウド技術を活用した新しい事業へと業態転換を図り、2010年4月から現在の主カプロダクトである「rakumo カレンダー」、同年8月には「rakumo コンタクト」のサービス提供を開始した。その後も「rakumo ワークフロー」、「rakumo ボード」、「rakumo ケイヒ」、「rakumo キンタイ」など様々なプロダクトを開発し、その利便性や導入のし易さ、コロナ禍を背景にしたリモートワーク需要の高まりなどからライセンス数は100万超（2022年6月末時点）と順調に拡大する一方、解約率は1%未満（2022年12月期で0.67%）の超低水準を維持している。2020年9月に東証マザーズ市場へ株式を上場し、2022年4月の同市場区分見直しに伴いグロース市場へ移行した。

また、同社は既存領域の売上成長のみならず、ビジネス領域の拡大も積極的に検討しており、2022年6月30日付けで社内SNS型日報アプリ「gamba!(ガンバ)」をサブスクリプション型リカーリング収益モデルで提供している(株)gambaの全株式を取得し連結子会社とした。さらに、2023年7月1日付けでIR動画や会社紹介・サービス紹介動画を中心とした映像制作・配信事業を手掛けるアイヴィジョンの全株式を取得し連結子会社化するなど、今後も他社サービスの連携強化、M&Aの実行による事業拡大を目指している。なお、gambaの2021年10月期の売上高は103百万円、営業利益は12百万円、株式取得価格は90百万円、アイヴィジョンの2022年6月期の売上高は136百万円、営業利益は68百万円、株式取得価格は447百万円となっている。

会社概要

沿革

年月	主な項目
2004年12月	東京都渋谷区にて株式会社日本技芸を設立。Web 関連システム・サービスの受託開発ビジネスを開始
2010年 4月	グループウェア「rakumo」シリーズ第1号、Google カレンダーをリデザインした「rakumo カレンダー」のサービス提供を開始
2010年 8月	社内外の連絡先を一元管理できる共有アドレス帳「rakumo コンタクト」をリリース
2011年 5月	申請・承認・回覧などの機能を有した電子稟議システム「rakumo ワークフロー」をリリース
2012年 7月	出退勤打刻機能を有した「rakumo タイムレコーダー」をリリース
2012年 8月	Salesforce カレンダーと連携した「rakumo ソーシャルスケジューラー」をリリース
2013年 7月	掲示板型情報共有ツール「rakumo ボード」をリリース
2013年 8月	ネットイヤーグループ<3622>が同社を連結子会社化
2014年11月	クラウド型経費精算ソリューション「rakumo ケイヒ」をリリース
2015年11月	rakumo 株式会社に商号変更
2016年 5月	Salesforce カレンダーと Google カレンダーの双方向同期を可能にする「rakumo Sync」をリリース
2017年 8月	ネットイヤーグループとの資本関係解消
2018年 4月	AOI Systems Vietnam Co., Ltd. の全株式を取得し連結子会社化、RAKUMO COMPANY LIMITED (ベトナム) に商号変更
2019年 7月	多様な勤務形態に対応した勤怠管理システム「rakumo キンタイ」をリリース
2020年 9月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2022年 4月	東京証券取引所市場区分見直しに伴いグロース市場へ移行
2022年 6月	(株)gamba の全株式を取得し連結子会社化
2023年 5月	アドバンテッジアドバイザーズ(株)と資本業務提携契約の締結、当該会社などが出資ファンド等に対して資金調達を実施
2023年 7月	(株)アイヴィジョンの全株式を取得し連結子会社化

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

3. 事業内容

同社の2022年12月期におけるサービス別売上高構成比をみると、主力のSaaSサービスが87.6%、ソリューションサービスが4.4%、IT オフショア開発サービスが7.9%となっている。IT オフショア開発サービスにおいては、連結子会社であるRAKUMO COMPANY LIMITED (ベトナム) を拠点として、クライアント企業からの「ラボ型」システム開発受託を行なっている。これはクライアントごとに特定のエンジニアを確保し、専属チームを組成の上、一定期間継続的に開発業務を行うもので、チームメンバーが固定されていることから企業独自のノウハウ蓄積も可能となる。同事業は中長期での契約となる場合が多く、主力のSaaSサービス同様にクライアントの業務に組み込まれることにより安定的な収益を生み出せる構図となっている。なお、同社によればIT オフショア事業とライセンス事業との関連性を高める施策を重点的に進めている状況とのことである。また、ソリューションサービスにおいては、同社および他社SaaSサービスの導入支援(前システムからの移行作業や導入時の初期設定作業、操作説明等)、他社ハードウェアの販売等を行なっている。

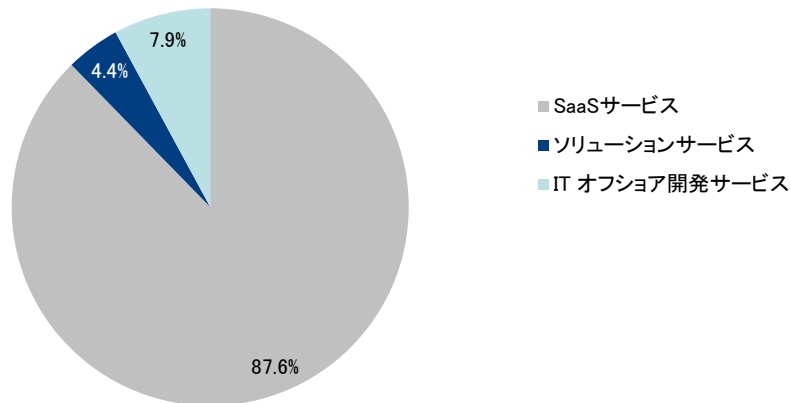
会社概要

サービス概要

サービス名	概要
SaaS サービス	「rakumo」(Google Workspace 版、Salesforce 版)の開発・販売サービスのほか、他社ライセンスの代理店販売を展開
ソリューションサービス	同社及び他社 SaaS サービスの導入支援や業務支援等のソリューションサービスを展開
IT オフショア開発サービス	RAKUMO COMPANY LIMITED (ベトナム)を拠点に「ラボ型」のシステム開発をメインに提供

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

サービス別売上高構成比(2022年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

4. 経営陣、株主構成

同社創業者である代表取締役社長 CEO 兼 COO である御手洗氏は、横浜国立大学を卒業後、日本電信電話株式会社 (NTT) へ入社し、1999年9月にウェブメディアサービス事業を手掛けるバックテクノロジーズ(株)を設立した(その後、米国企業へ売却)。その後、2004年に同社の前身となる日本技芸を創業した。御手洗氏は、同社のベトナム連結子会社の会長を兼任している。

同社の取締役は社内3名、社外1名の合計4名で構成されており、社内取締役は代表取締役社長 CEO 兼 COO である御手洗大祐氏、取締役 CFO の西村雄也(にしむらゆうや)氏、取締役 CTO の石田和也(いしだかずや)氏となる。西村氏は2005年4月に新卒で(株)三井住友銀行へ入行、野村證券(株)の投資銀行部門を経て2018年9月に同社の経営管理部長として参画、2019年4月に取締役 CFO に就任した。西村氏は2020年9月の株式上場の2年前に同社へ入社し、各種組織設計を含めて上場準備から上場時及び上場後の資金調達、M&A や事業戦略・事業提携、上場後の投資家向け IR 活動など幅広く担ってきた。一方、石田氏は2005年4月に(株)アイ・デザイン・システムズ(現(株)ディー・ビー・アイ)に入社、2010年4月に同社へ参画した。石田氏はプロダクト開発における豊富な知識と経験を有しており、同社入社以来、プロダクト部門を牽引、2022年3月に取締役 CTO プロダクト部長に就任した。

会社概要

2023年6月末時点での大株主は、御手洗氏が個人で発行済株式数の17.29%、資産管理会社である(株)創世が同氏の間接保有として6.39%(合計23.68%)と筆頭株主になっている。これに続き同社の元取締役CTOである田近泰治氏が9.14%を、ベンチャーキャピタルのアイ・マーキュリーキャピタル(株)が6.43%を保有している。その他は保有割合5%未満、外国人株式保有比率は10%未満である。

■ 事業概要

Google 及び Salesforce のグループウェアを機能拡張する SaaS ツールが収益源

1. 事業概要

同社はITビジネスソリューション事業の単一セグメントで構成されている。なかでも、サブスクリプション型のビジネスモデルであり、継続性成長率の高いSaaSサービスが2022年12月期売上高の87.6%を占める主力プロダクトである。世界的なクラウドプレーヤーであるGoogle及びSalesforceとのパートナーシップを有し、両社のクラウド上で「Google Workspace 版 rakumo」「Salesforce 版 rakumo」を提供している。クライアントはベンチャー企業から大企業まで業種、規模を問わず展開、2022年12月末時点での利用クライアント社数は2,334社と着実に増加している。

「Google Workspace 版 rakumo」ではGoogle社が提供するグループウェア「Google Workspace (旧 G Suite)」と連携し、機能拡張したアドオンツールとして提供している。もともとG Suiteが一般ユーザー向けに提供が開始されたこともあり、「rakumo」では企業がG Suiteを利用する際に不足する機能の補完や、より使いやすい画面の設計、より便利に利用できる機能を有しており、具体的には、共有スケジューラー「rakumo カレンダー」、共有アドレス帳「rakumo コンタクト」、電子稟議システム「rakumo ワークフロー」、電子掲示板「rakumo ボード」、経費精算システム「rakumo ケイヒ」、勤怠管理システム「rakumo キンタイ」6つのサービスに分類される。一方、「Salesforce 版 rakumo」では共有カレンダー「rakumo ソーシャルスケジューラー」及びカレンダー同期サービス「rakumo Sync」を提供している。

事業概要

「rakumo」サービスラインナップ

プロダクト名	概要	機能等
Google Workspace 版		
rakumo カレンダー	共有スケジューラー	Google カレンダーとの連携、会議室・設備予約、ケイヒ・コンタクト連携
rakumo コンタクト	共有アドレス帳	社員名簿、顧客・取引先情報管理、Gmail との連携、カレンダー連携
rakumo ワークフロー	電子稟議システム	豊富な承認経路設定、柔軟な申請フォーム作成、ケイヒ・キンタイ連携
rakumo ボード	電子掲示板	コメント・リアクション機能、回覧板、アクセス設定
rakumo ケイヒ	経費精算システム	運賃・乗換情報連携、定期区間設定、カレンダー・ワークフロー連携
rakumo キンタイ	勤怠管理システム	柔軟な勤務形態設定、IC カード・Web 打刻対応、カレンダー連携
Salesforce 版		
rakumo ソーシャルスケジューラー	共有カレンダー	Salesforce カレンダーのリデザイン、取引先・商談データ等との紐付け
rakumo Sync	カレンダー同期サービス	Google カレンダーと Salesforce カレンダーの双方向同期サービス

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「rakumo」のサービス価格はプロダクトごとに細分化されており、「rakumo カレンダー」では1つのIDにつき月額100円、「rakumo コンタクト」では50円、「rakumo ワークフロー」では300円、「rakumo ボード」では150円、「rakumo ケイヒ」では300円、「rakumo キンタイ」では300円などとなっている。また、複数のプロダクトをまとめて購入するパッケージプロダクトも取り揃えており、「rakumo カレンダー」「rakumo コンタクト」「rakumo ワークフロー」「rakumo ボード」の4つの機能が利用できる「rakumo Basic パック」は390円と、単品購入合計の600円から割引された価格で購入が可能となっている。同様に全機能が利用できる「rakumo Suite パック」も用意されている。昨今、SaaS サービスを手掛ける事業者においても値上げを実施する企業が増えているが、同社は「中小企業にも高品質な IT サービスを届けたい」という方針に基づき、現時点では値上げを実施していないが、今後、円安ドル高に伴うサーバーコストの増加などを背景として値上げを実施する余地は残されているとみられる。

「rakumo」の価格帯

プロダクト名	1ID 単価 (月額)	rakumo Basic パック	rakumo Suite パック
Google Workspace 版			
rakumo カレンダー	100 円	390 円	780 円
rakumo コンタクト	50 円		
rakumo ワークフロー	300 円		
rakumo ボード	150 円		
rakumo ケイヒ	300 円	-	
rakumo キンタイ	300 円	-	
Salesforce 版			
rakumo ソーシャルスケジューラー	900 円	-	-
rakumo Sync	400 円	-	-

注：価格は税抜き

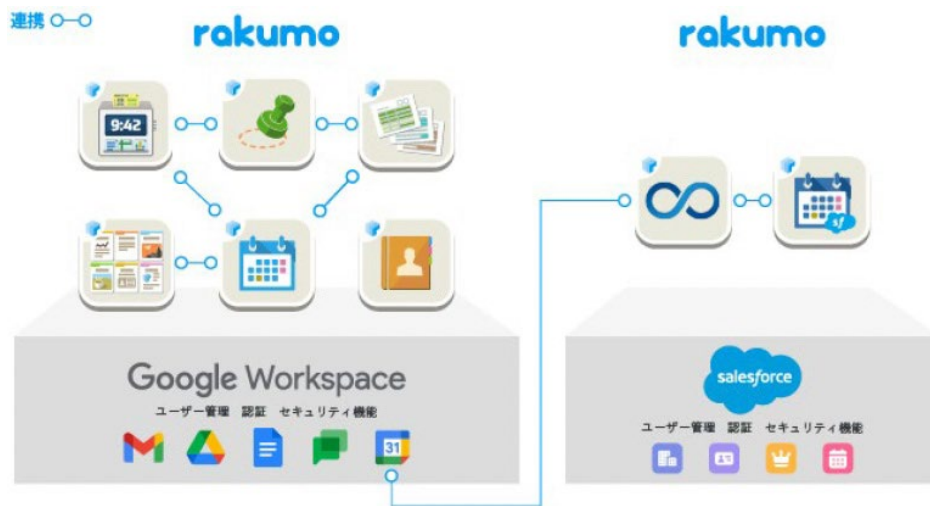
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

2. 「rakumo」サービスの特長

同社は Google 及び Salesforce と強固なパートナーシップを有しており、これが「rakumo」事業の大きな土台部分となっている。良好な関係を築くと同時に、彼らの仕様に合わせた製品開発およびメンテナンスが重要となるが、同社のサービスラインナップはカバー範囲やクライアント数が一定規模に達しており、これが参入障壁となることで先行者利益を享受している。同社が提供する Google 向け SaaS サービスは、Google Workspace 上で提供される業務支援ツールだが、カレンダーや経費精算などプロダクトのカバー範囲も広く、多種多様なクライアントのニーズに対応することも可能となっている。また、製品間のシステム連携により、重複入力や重複対応がなくなり、効率性の向上や作業ミスの低減を実現している。

製品間の連携イメージ



出所：決算説明資料より掲載

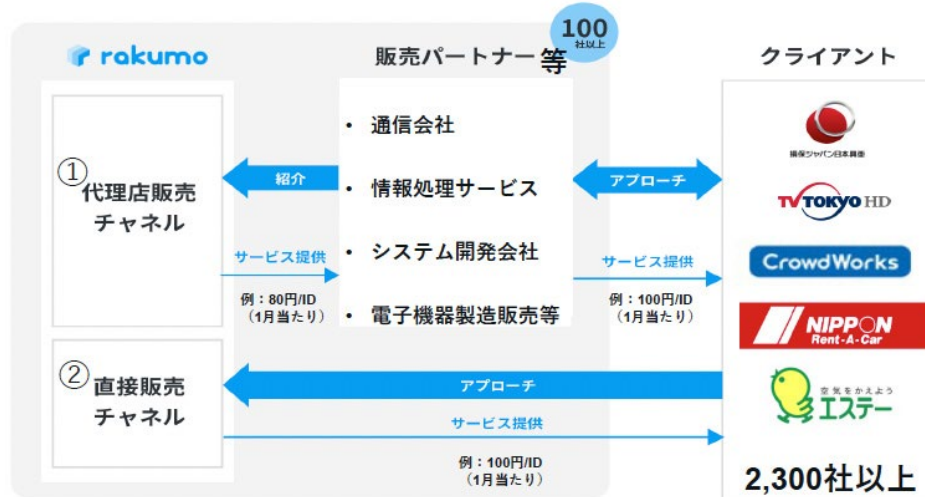
3. ビジネスモデル

「rakumo」の収益構造は、サービス料金をクライアント企業の使用期間およびユーザー数に応じて定期定額契約（サブスクリプション）として課金することで、継続的な収益（リカーリングレベニュー）を得ることができる「サブスクリプション型リカーリングレベニューモデル」となっている。切り売り型ではなく、継続的なサービス提供が前提である。継続的な収益が積み上がっていくストック型ビジネスとしての安定性がありながら、新規契約数の増加に伴う高い成長も目指すことができるビジネスモデルである。年間契約や複数月契約が主体であり、契約金額を一括前払いで回収しているため、キャッシュ・フロー安定性が高いことも特長として挙げられる。

また、販売代理店（販売パートナー）との連携を密にし、効果的なマーケティング施策によるクライアントからのネット経由でのアプローチ（インパウンド）を主体とした直接販売チャネルにより、効率的に販売促進が可能な仕組みを構築している。なお、販売パートナーへの卸値が同社の売上高計上額となるため、販売パートナーへのマージンが営業費用として計上されず、SaaS サービスの追加売上高の多くがそのまま粗利として計上される。

事業概要

販売チャネルごとのフロー及びチャネルごとの収益構造



出所：決算説明資料より掲載

SaaS 企業は事業の特性上、バランスシート上の資産をあまり必要としないため、総資産に対する手元流動性比率が高くなる傾向がある。ただし、M&A を積極的に行いながら業容拡大を進めている SaaS 企業は、のれんの比重が高くなることもある。サブスクリプション型で月額料金にてサービスを提供している場合、契約期間にわたって毎月一定額を売上計上するが、売上計上より前に回収することで多額の前受金が計上される場合もある。また、SaaS 企業の多くがソフトウェア開発に多額の投資を行っているが、バランスシート上でソフトウェアを資産計上していないか、資産計上していても少額であることが多い。これは、(1) 開発の成果としてプロダクトが完成してもしばらくの期間は損失計上が続くことが多く、資産性の説明が難しい、(2) SaaS 企業の価値評価においては目先の会計上の利益よりも売上成長率やキャッシュ・フローが重視されることが多いため、ソフトウェアを資産計上する意義が小さい、などが背景である。

これらの観点から同社の 2023 年 12 月期上期の財務状況をみると、(1) 総資産 2,510 百万円に対する現金及び預金の構成比は 86% (2,158 百万円)、(2) gamba の買収後の総資産に対するのれんの構成比は 5% (80 百万円) に留まる、(3) 無形固定資産のうちソフトウェアは 62 百万円、ソフトウェア仮勘定は 11 百万円と少額に留まる、(4) 負債のうち短期有利子負債はなく、長期有利子負債は 10 百万円、2023 年 5 月に実施した資金調達により転換社債型新株予約権付社債は 500 百万円と財務レバレッジは従前より上昇、(5) 前受金に当たる契約負債は 574 百万円、(6) 自己資本比率は 50.3% と高い、などの特長があるが、大半が一般的な SaaS 企業と共通しており違和感はない。

業績動向

期初想定を上回る上期業績進捗。KPI 指標もすべて順調な進捗に加え、今後は7月に買収したアイヴィジョンからの業績寄与及び長期的なシナジー創出により成長加速確度が高まっている

1. 2023年12月期上期の業績概要

2023年12月期上期の連結業績は、売上高が前期比15.9%増の597百万円、営業利益が同46.4%増の147百万円、営業利益率は24.7%。同社は上期業績予想を開示していないが、期初に発表された通期予想に対する進捗率は、売上高で47.9%、営業利益で50.5%と高進捗になっており、上振れ基調での順調な進捗と評価できる。主要なKPIであるSaaSサービスにおけるユニークユーザー(UU)数及び利用社数も順調に増加し、解約率についても0.65%と低水準にて着地している。企業のDX投資加速や、オンプレミスからクラウドへの移行が進むにつれて、クラウド利用を前提としたシステム開発を進める環境が整備され、クラウドシフトにも弾みがついていることから同社を取り巻く外部環境は追い風が続いており、売上高は主力のSaaSサービスを中心に順調に二桁成長が続いている。一方、営業利益も通期計画に対する進捗率が50%を超えていることに加え、営業利益率も前期は販売部門への投資があったことから一時的に悪化したが、2023年12月期上期は24.7%(第1四半期24.2%、第2四半期25.1%)へと改善し、通期計画である23.4%を上回るペースで進捗している。

2023年12月上期の連結業績

(単位：百万円)

	22/12 期上期		23/12 期上期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	515	-	597	-	15.9%
売上原価	189	36.8%	213	35.7%	12.4%
売上総利益	326	63.2%	384	64.3%	17.9%
販管費	225	43.7%	237	39.7%	5.2%
営業利益	100	19.5%	147	24.7%	46.4%
経常利益	95	18.5%	143	24.0%	50.3%
親会社株主に帰属する四半期純利益	65	12.7%	97	16.4%	49.5%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

SaaS 事業の主要 KPI はいずれも順調な進捗

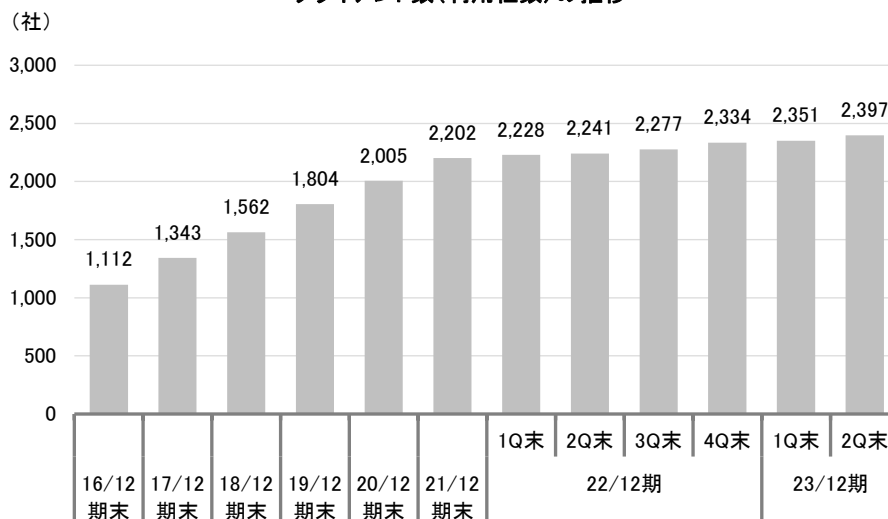
2. 主要 KPI の達成状況

SaaS 企業の事業状況を把握するため、一般的には (1) MRR (Monthly Recurring Revenue: 月間経常収益)、(2) 解約率、(3) ユニットエコノミクス、の 3 つの KPI に注目するケースが多い。

(1) MRR (Monthly Recurring Revenue: 月間経常収益)

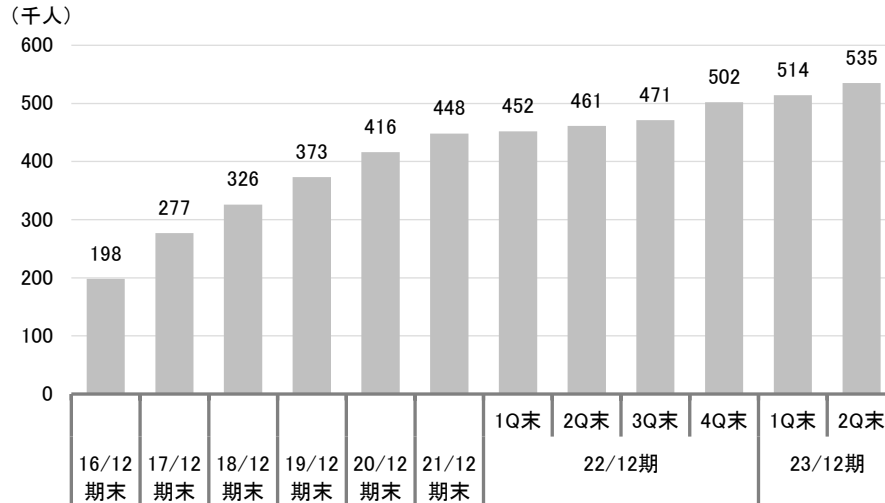
サブスクリプション型ビジネスは月単位で契約することが一般的のため、毎月定常的に発生する収益を表す MRR を重要な KPI 指標のひとつとして活用することが多い。MRR はクライアント数と 1 社あたり月間利用料金の乗数で計算されるが、まず同社のクライアント数は順調な増加傾向が続いていることが確認できる。具体的には、2021 年 12 月末時点での 2,201 社に対して、2022 年 3 月末で 2,228 社 (前四半期比 26 社増)、6 月末で 2,241 社 (同 13 社増)、9 月末で 2,277 社 (同 36 社増)、12 月末で 2,334 社 (同 57 社増)、2023 年 3 月末で 2,351 社 (同 17 社増)、6 月末で 2,397 社 (同 46 社増) と、特に直近の第 2 四半期 (4-6 月) においてはクライアント数の成長率が加速した。また、ユーザーのアカウント数を示すユニークユーザー数についても同様に 2021 年 12 月末時点での 44.8 万人から 2022 年 12 月末には 50.2 万人へと前期比で 12.1% 増の高成長が続き、その後も 2023 年 3 月末時点で 51.4 万人、6 月末時点で 53.5 万人へと順調な増加が続いている。1 社あたり販売額についても 2020 年 12 月期の 38,883 円、2021 年 12 月期の 42,395 円に対して、2022 年 12 月期は 45,627 円とこちらも順調に拡大が続いている (半期ベースでの開示はなし)。これはクライアントの成長に伴う追加 ID の受注や広範囲な製品ラインナップを背景とした追加サービスの獲得などによるものである。

クライアント数(利用社数)の推移

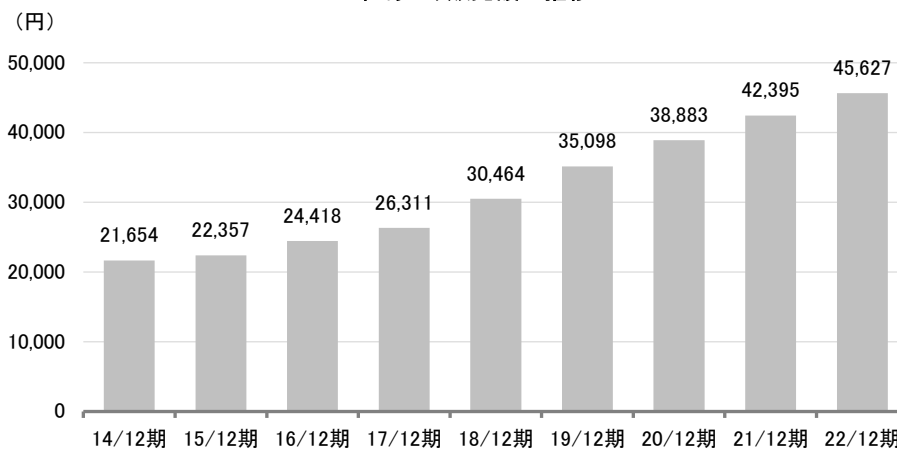


出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

ユニークユーザー数の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

1社あたり販売額の推移


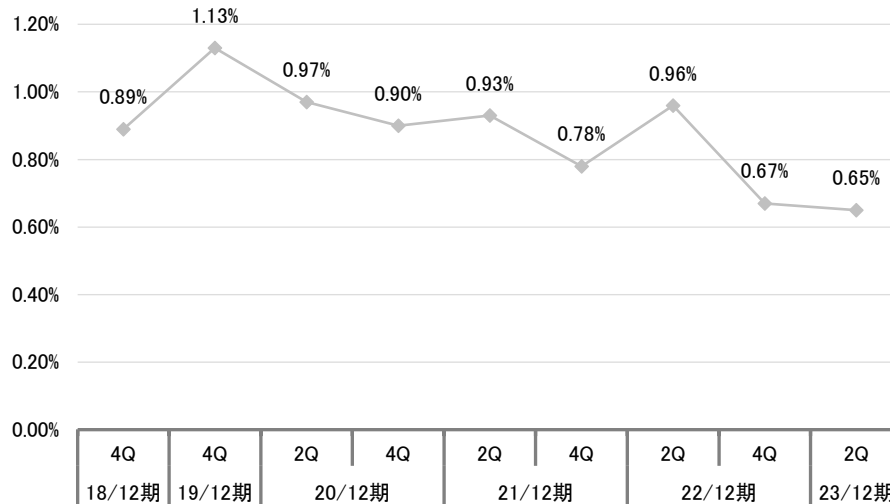
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 解約率

解約率は既存クライアントの離脱状況を示す指標である。同社の解約率の推移をみると、2018年12月期以降、一貫して低い水準での推移となっており、近年は1%未満という極めて低い水準となっている。同社では2021年頃から解約に至るクライアントの解約理由に関する調査を実施したり、新規クライアントに対しての能動的なサポート体制を強化するなど、解約率を低減するためのカスタマーサクセス施策を実施している。また、業務の基盤ツールとして使用される製品という特性も低解約率につながっているとみられる。2023年12月期上期は0.65%という過去最低水準の解約率で着地している。

業績動向

解約率の推移



出所：決算説明資料より掲載

(3) ユニットエコノミクス

SaaS企業はユニット単位をクライアントに設定することが多いため、クライアント・製品・店舗などをユニット単位で経済性、または採算性を測定することが重要となる。ユニットエコノミクスを用いると1クライアントあたりの経済性を数値として把握することが可能となる。そのため、もっとコストを投下してでもクライアント数を増やすべきか、それとも収益の改善が必要なのかといった経済合理性の判断を行うことができる。ユニットエコノミクスが適正であれば、クライアント獲得にかかるコストとクライアント獲得後の収益バランスが取れており、事業として健全な状態であるといえる。ユニットエコノミクスはLTV(Life Time Value: クライアント生涯価値 = クライアントの平均単価 / 解約率) をCAC(Customer Acquisition Cost: クライアント獲得単価 = クライアント獲得コスト / 新規クライアント獲得数) で除して求められるが、同社は前述した通り平均単価上昇と解約率低下が続いており、高いLTVを実現していると見られる。CACについては同社がクライアント獲得コストを開示していないため正確な数値については不明だが、販管費の増加に対して新規クライアント獲得数の増加分が大きいと見られ、CACも低水準に留まっている。

財務状況は安定しており、自己資本比率も高い。 年間契約がキャッシュ・フローの安定化にも寄与

3. 財務状況と経営指標

2023年12月期上期末の総資産は前期末比734百万円増加の2,510百万円となった。主な変動要因をみると、流動資産は現金及び預金が722百万円増加したことを主因に720百万円増加、固定資産は大きな変動がなかった。

業績動向

負債合計は前期比末比 616 百万円増加の 1,240 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動負債においては、売上増加に伴う買掛金の増加が 4 百万円あった一方で、1 年内返済予定の長期借入金は 40 百万円減少した。一方、固定負債においてはアドバンテッジアドバイザーズの資本業務提携を 2023 年 5 月に発表し、当該会社などが出資するファンドに対して第 8 回新株予約権および第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債を割り当てたことにより、転換社債型新株予約権付社債が 500 百万円増加した。また、純資産は前期比末比 117 百万円増加の 1,270 百万円となった。そのうち、利益剰余金が 98 百万円増加した。

経営指標をみると、資金調達の実施により自己資本比率が前期末の 64.9% から 50.3% に低下、D/E レシオは 0.04 倍から 0.40 倍へと上昇した。ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債）は 2021 年 12 月期末の 1,227 百万円から 2022 年 12 月期末に 1,385 百万円へ、2023 年 12 月期上期末で 1,648 百万円へと増加しており、良好な状態であると判断される。また、収益性については売上高営業利益率で 24.7% と高水準を達成している。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期	23/12 期 上期末	増減
流動資産	403	1,107	1,371	1,528	2,248	720
現金及び預金	332	1,037	1,291	1,435	2,158	722
棚卸資産	0	1	0	0	0	0
売掛金	35	33	40	47	37	-9
固定資産	112	143	145	248	248	0
有形固定資産	27	23	22	20	20	0
無形固定資産	60	75	54	151	154	3
投資その他の資産	24	45	69	77	72	-4
繰延資産	-	-	-	-	14	14
総資産	515	1,251	1,517	1,776	2,510	734
流動負債	361	457	500	603	719	116
買掛金	17	21	26	33	38	4
1 年内返済予定の長期借入金	20	20	14	40	0	-40
固定負債	98	76	69	20	520	500
転換社債型新株予約権付社債	-	-	-	-	500	500
長期借入金	84	64	50	10	10	0
負債合計	460	533	569	624	1,240	616
(有利子負債)	105	84	64	50	510	460
純資産合計	54	717	947	1,152	1,270	117
【収益性】						
ROA	-7.5%	10.0%	12.4%	10.4%	3.9%	
ROE	-70.3%	17.5%	19.9%	16.0%	7.7%	
売上高営業利益率	3.7%	16.3%	23.6%	21.2%	24.7%	
【安全性】						
自己資本比率	10.6%	57.3%	62.5%	64.9%	50.3%	
D/E レシオ	1.930 倍	0.119 倍	0.069 倍	0.043 倍	0.401 倍	
流動比率	111.4%	242.0%	274.2%	253.0%	312.3%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期	22/12 期 上期	23/12 期 上期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	115	258	286	275	209	284
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-66	-52	-53	-92	-61	-34
財務活動によるキャッシュ・フロー	36	501	22	-47	-10	462
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	48	206	232	182	147	250
現金及び現金同等物の期末残高	282	987	1,239	1,384	1,390	2,106

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

主力の SaaS サービス売上高は前期比 16.9% 増と高成長が続く見通し

1. 2023 年 12 月期の業績見通し

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 13.7% 増の 1,246 百万円、営業利益が同 25.6% 増の 291 百万円を見込む（期初計画から変更なし）。クラウド市場の高成長が続くことが外部環境上の追い風となるほか、同社では新規クライアント開拓のための各種販売施策実施、新規プロダクトのローンチなど独自の販売拡大に向けた取り組みを進める方針である。既に 2020 年 12 月期より利益創出フェーズにも入っており、SaaS というストック型のビジネスモデルを活かして今後は中長期的にも安定した売上および利益成長が見込めるだろう。時期や料金設定については未定ながら、同社では 2023 年 12 月期中に HR 系プロダクトのローンチを目指しており、今後の中長期的な事業領域の拡大という観点からも注目すべき動きである。上期までの業績高進捗や想定以上の利益率改善、さらには期初計画には織り込まれていない 7 月に買収したアイヴィジョンの業績寄与が下期に期待されることなどを踏まえると、期初計画を大きく上回って着地する可能性が高まっていると評価できるだろう。

2023 年 12 月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/12 期		予想	23/12 期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	1,096	-	1,246	-	13.7%
営業利益	232	21.2%	291	23.4%	25.6%
経常利益	225	20.6%	285	22.9%	26.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	184	16.8%	197	15.8%	6.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2023年12月期は売上増加に向けて販売パートナーとの戦略的パートナーリングに注力すると同時に、アップセル・クロスセルにも力を入れ、更にはHR系プロダクトの新規ローンチ、M&Aを含めた各種業務提携に注力する方針を打ち出している。同社を取り巻く業界環境としても、Google Workspace 及び Salesforce 市場は引き続き高成長を続けていることに加え、既存マーケットの開拓余地も十分に残されている状況である。

期初に掲げていた HR 系新規プロダクトのローンチは来期へずれ込みの可能性も、4つの主要な経営施策の実行に加え、新たに M&A を1件実行へ

2. 中長期成長に向けた2023年12月期の主要な施策

同社は2023年12月期に取り組むべき主要な施策として、(1)売上増加に向けた販売パートナーとの関係強化、(2)売上増加に向けたアップセル・クロスセル・低解約率の実現、(3)今後の成長に向けた新規プロダクト開発強化、(4)今後の成長に向けた各種業務提携等の検討・実現、の4つを掲げている。

(1) 売上増加に向けた販売パートナーとの関係強化（人員強化を含む）

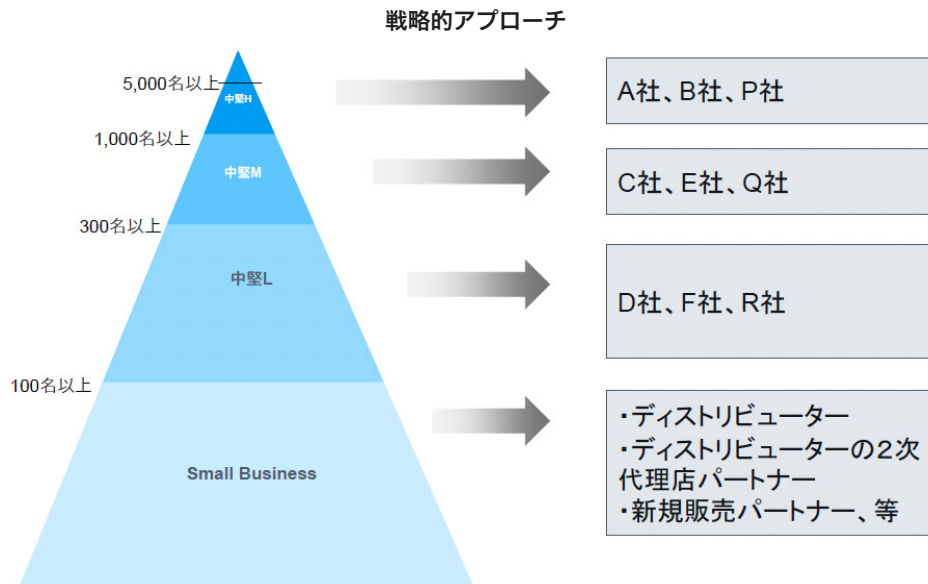
同社では高い売上成長を継続するためには導入サポート体制をさらに拡充させていくことが重要だと考えており、そのために販売パートナーとの協業や関係を強化していく方針を打ち出している。同社の販売パートナーは大きく1)既存の販売パートナー、2)ディストリビューションパートナー、3)新規販売パートナーの3つに大別されるが、各種販売パートナーの特長に応じて異なる戦略を実行していく計画である。特に既存の販売パートナーとの関係強化に関しては、販売パートナーが得意とするユーザー規模に応じたカスタムメイド的な戦略的アプローチを実行する意向であり、人的リソースへの投資も進めながらより案件をパートナーと共に創出するための体制拡充を進めている。また、ディストリビューションパートナーや新規販売パートナーに関しては、2次代理店の拡大なども含め、相対的に事業規模の小さな中小企業向けなどを中心に拡販を進めていく方針である。このように、クライアントの事業規模やユーザー数の違いなどに着目し、それぞれ異なるアプローチから全方位的にクライアントに対する営業活動を実施する計画である。

各種販売パートナーの特長に応じた戦略の立案・実行による売上増加施策

特徴	戦略案
既存販売パートナー	A社：パートナー主力業務に即した資料作成、勉強会の実施 B社：パートナー既存チャネルの活用 C社：販売パートナーが有する国産グループウェアのリプレイス D社：販売パートナーが有する全国エリアへの「rakumo」の周知 E社：既存 GWS 販売先へのアプローチ E社、F社：業界の強みを生かしたインダストリーアプローチ G社：地域の強みを生かした地方 DX の推進
ディストリビューションパートナー	ディストリビューターとの販売戦略策定、実行 ディストリビューターチャネルを活用した2次販売チャネルの構築
新規販売パートナー	金融機関、土業の開拓 IPO 支援会社の開拓

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 売上増加に向けたアップセル・クロスセル・低解約率の実現

同社では50万ユニークユーザーに対して100万ライセンスを付与しているため、単純計算で1ユーザーあたり2つのプロダクトを利用している計算となる。製品別にみると、「rakumo カレンダー」と「rakumo コンタクト」のライセンス数が最も多くなっているが、今後はカスタマーサポート部門の新設や増員による同社製品利用率（稼働率）の上昇、クライアントに対して積極的にインタビューを実施することでニーズを拾い上げ、アップセルやクロスセルを進める方針。現在、ストックベースでは「rakumo Basic パック」や「rakumo Suite パック」といったパッケージ商品の販売比率（クライアント数ベース）は10%程度にとどまっているが、新規クライアントに限ってみると50%近くに達しており、今後は中長期的にアップセルやパッケージ商品の販売比率上昇による継続的なグロスMRRの上昇が見込まれよう。また、低解約率の実現に関しては、既存施策に加えて、同社グループ製品の活用を促すための能動的なオンボーディング（活用促進）施策の実施を進める計画である。

(3) 今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化

同社は継続的に新規プロダクトを生み出すための体制強化を進めている。期初計画では2023年12月期においてHR系の新規プロダクトをローンチする計画であった。HR系プロダクトは単なる人事情報の管理だけでなく、タレントマネジメントや人事評価システムなど今後の中長期的な事業領域の拡大につながる可能性があり、同社における今後の新規プロダクト開発の要となる可能性がある。同社のHR系プロダクトは人事部門や経営層だけでなく、幅広く一般の従業員にも使ってもらえるようなプロダクト設計を考えている。ただし、期初に計画していたHR系プロダクトのローンチ時期は2023年12月期から2024年12月期に若干ずれ込む可能性もあるため、本格的な業績寄与は来期からとなりそうだ。

今後の見通し

新規プロダクトの概要

【HR系の新規プロダクトのローンチ】※

【継続的な新規プロダクト体制強化】



※ 本資料は現時点でのイメージとなっており、今後の開発により大きく変更になる可能性があります。
出所：決算説明資料より掲載

(4) 今後の成長に向けた各種業務提携等の検討・実現

同社はアドバンテッジアドバイザーズとの資本業務提携を2023年5月に発表し、当該会社などが出資するファンドに対して第8回新株予約権および第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を割り当てた。同社債により調達した資金は主に7月1日付で完全子会社化したアイヴィジョンの買収資金に充当された。アイヴィジョンは、IR動画や会社紹介・サービス紹介動画を中心とした映像制作・配信事業を手掛けており、2022年6月期の売上高は136百万円、営業利益は68百万円となっている。買収関連費用やのれん償却費の詳細金額は現在算定中だが、これら費用計上後でも十分、下期業績にプラス寄与が期待されるとみられる。また、アイヴィジョンの買収により、短期的な業績寄与のみならず、中長期的にも新規クライアント獲得に弾みがつくこと、新規プロダクトのローンチなどが期待され、一定のシナジー効果についても期待されよう。同社では従来から他社サービスの連携強化、M&Aの実行による事業拡大を目指しており、今回の買収もそれに沿った動きと考えられる。今後も年1件程度、徐々に規模の大きなM&Aが想定されるが、同社では割安に買収可能で同社企業価値にプラスとなるようなM&Aを実施することを大前提としており、同社のM&A戦略は今後も中長期的な企業価値向上にプラスに作用する可能性が高いと弊社は考えている。

株主還元策

事業成長のための投資を優先、2023年12月期も無配予想

同社は株主への利益還元を重要な経営課題の1つと認識している一方、既存及び新規事業領域に対して資金需要が旺盛であることから、現時点においては成長投資のための内部留保を優先している。そのため、当面は無配を予定しているが、今後の経営成績や財政状態を勘案しながら利益配当について検討していく方針である。具体的には、同社は2022年12月期が無配だったが、2023年12月期においても引き続き無配予想としている。また、過去に自社株買いは実施したことがない。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp