

# 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 >>>](#)

2024年9月3日(火)

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. 2024年12月期第2四半期の業績概要及び主要 KPI が悪化した背景と今後の見通し	01
2. SaaS サービスにおける事業及び価格改定実施の進捗状況	02
3. 2024年12月期の業績見通し	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	06
1. 事業概要	06
2. 「rakumo」サービスの特徴	07
3. ビジネスモデル	08
■ 業績動向	09
1. 2024年12月期第2四半期の業績概要	09
2. 主要 KPI が悪化した背景と今後の見通し	10
3. 財政状態、キャッシュ・フローの状況	13
■ 今後の見通し	15
1. 2024年12月期の業績見通し	15
2. SaaS サービスにおける事業及び価格改定実施の進捗状況	16
3. 業界特化型セグメントマーケティングの進捗	16
4. 今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化	17
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### 2024年12月期第2四半期はKPI指標が悪化に転じるも、一時的。同社製品の値上げによる顧客離れは見られない

rakumo<4060>は、Google Workspace のユーザー管理、認証、セキュリティ機能を共通利用し、Google Workspace が持つ機能をさらに補完する領域（共有カレンダー、共有アドレス帳）から、Google Workspace にはない領域（電子稟議、社内掲示板、勤怠管理、経費精算）までをカバーし、顧客の業務生産性向上に寄与するグループウェアサービス「rakumo」を SaaS 方式で提供している。Google Workspace 自体の利用者数が今後も増加することが見込まれ、Google Workspace 導入企業へのマーケットシェアの拡大余地も大きく、同社は中長期的に高い売上成長の見込まれる稀有な企業の 1 つである。資本業務提携先のアドバンテッジアドバイザーズ（株）との協働により、2024 年 4 月から一部製品の利用料金改定を実施した。業績への寄与が期待されることに加え、新規プロダクトのローンチに向けて開発を積極化することでクロスセルも中長期的に期待される。

#### 1. 2024年12月期第2四半期の業績概要及び主要 KPI が悪化した背景と今後の見通し

2024 年 12 月期第 2 四半期の連結業績は、売上が前年同期比 16.8% 増の 697 百万円、営業利益が同 16.1% 増の 171 百万円、経常利益が同 15.7% 増の 166 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 10.9% 増の 108 百万円となった。営業利益率は 24.5% となり前期比で 0.1% の低下となったが、のれん償却費（PPA による取得原価配分後の各種償却費を含む）の増加が 22 百万円あることから、この影響を除いた EBITA マージンは 2024 年 12 月期第 2 四半期は 28.3% へと拡大しており、値上げ効果が徐々に表れていると言える。しかし、主要 KPI である SaaS サービスにおけるユニークユーザー（UU）数及び顧客社数が第 1 四半期比で減少し、解約率も前期末比で上昇するなど、これまで四半期ベースでも順調に推移してきたこれら KPI 指標が悪化へ転じた。業績進捗自体は順調であったと評価できるものの、これまで四半期ベースで好調を続けてきた KPI 指標が軒並み悪化へ転じた。

これにより第 2 四半期決算発表直後に同社株価が大幅に下落したものと推察されるが、弊社は KPI 指標の悪化はあくまで一時的なものであり、各種施策の推進により下期において徐々に改善する可能性が高いと考えている。各種 KPI が悪化した最大要因は、期初計画時点では想定しなかった Google LLC による再販プログラムの変更（実質的な値上げ）である。これにより同社製品のプラットフォームとしている Google Workspace 自体の値上げにつながった。同社は、Google 自体の解約を除いた実質ベースの解約率は従来の低水準にとどまっていることから、「rakumo」自体の値上げによる解約率の上昇ではないとしている。UU 数や顧客社数の減少については Google の再販プログラム変更の影響に加え、契約が例年よりも 3 月に集中したことで第 2 四半期の新規顧客獲得数が減少したという一時的要因も挙げており、過度な懸念は不要と見られる。

要約

## 2. SaaS サービスにおける事業及び価格改定実施の進捗状況

主力の SaaS サービスにおける 2024 年 12 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 24.3% 増と、第 2 四半期において上場来最大の成長率を達成し、全社売上高に占める SaaS サービスの構成比は 95.4% となった。同社は SaaS サービスに一段と注力するため IT オフショア開発サービスやソリューションサービスなどを縮小しており、2024 年 4 月から実施している同社が持つ 10 製品のうち 5 製品での価格改定の効果も表れている。同社では値上げによる既存クライアントの売上増加効果は、2025 年 12 月期は 2024 年 12 月期の 3 倍強になると試算している。Google 再販プログラム変更による影響が落ち着き、急激な円安進行によるサーバー費用の増加などの原価上昇といった要因も一巡すれば、値上げ効果が売上高成長率の加速と利益率上昇に表れると考えている。

## 3. 2024 年 12 月期の業績見通し

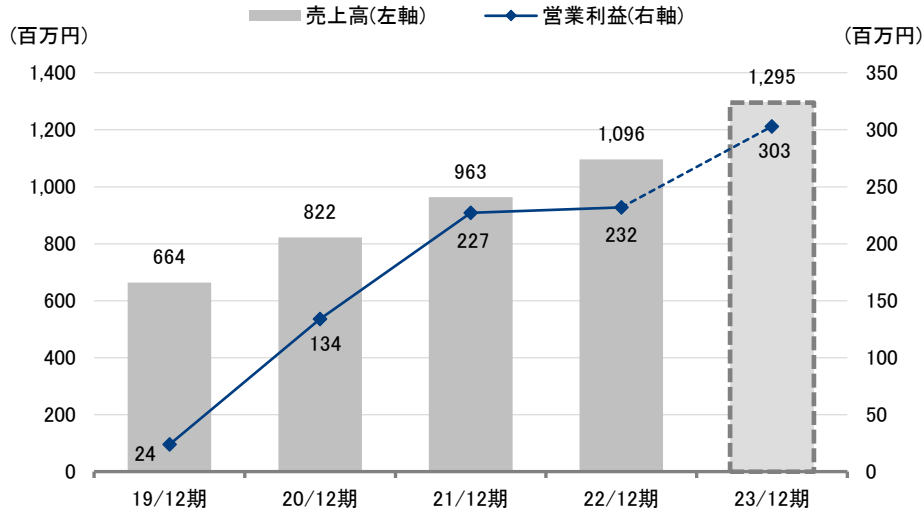
同社では現時点で合理的な業績予想の算出が困難であるとして、2024 年 12 月期の業績見通しを引き続き非開示のままとしている。Google の実質値上げ等による一時的な KPI 指標の悪化はあったが、クラウド市場の高成長が続くことが構造的な追い風となるほか、同社が進めている新規顧客開拓のための各種販売施策の実施、新規プロダクトのローンチなど独自の販売拡大に向けた取り組み、規律あるコスト管理等により高い売上高・営業利益成長が続く見通しである。加えて、同社が 2024 年 4 月から進めている価格改定の効果が 2025 年 12 月期にかけて段階的に表れる見通しである。同社は、同社製品は企業のインフラに関わっており、企業顧客の満足度も高く、値上げによって解約率が中長期的に上昇する可能性は小さいと考えている。足元では一時的な KPI 指標の悪化が株式市場で懸念されているが、既存クライアントの値上げによる売上増加効果が 2025 年 12 月期に大きく発現する可能性が高いことを考えると、2025 年 12 月期に向けて KPI 指標の改善及び値上げ効果が損益面で具現化することで同社業績のさらなる加速が期待される。

### Key Points

- ・ 2024 年 12 月期第 2 四半期の連結業績は、2 ケタ増収増益。EBITA マージンは 28.3% へと拡大し、値上げ効果が徐々に表れる
- ・ KPI 指標は軒並み悪化へ転じるも、同社製品がプラットフォームとする Google による実質的な値上げ実施による影響が大きい。これにより一部顧客で Google Workspace 自体を解約する動きが出たため、同社製品の解約率も連動して上昇
- ・ Google 影響を除いた実質的な同社製品の解約率は従前と同様の低水準で推移。Google 値上げ影響が落ち着けば、一時的に悪化した KPI 指標は再びもとの水準へ回復する可能性は高い
- ・ 2024 年 12 月期の業績見通しは引き続き非開示。同社製品の値上げの効果は順調に表れ始めており、2025 年 12 月期業績への寄与が期待される

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<CRM> 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、2024年6月末時点で2,400社以上の多種多様なクライアントにサービスを提供している。

なお、会社名やサービス名にもなっている「rakumo」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るために事業展開を行っているのが特徴である。

会社概要

## 2. 沿革

同社は、現在の前身となる（株）日本技芸という法人名で2004年に設立した。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。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月から現在の主力プロダクトである「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、利便性や導入のし易さ、新型コロナウイルス感染症拡大を背景と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2022年6月末において100万超と順調に拡大した。解約率も一時的な要因で1.35%まで上昇した直近の2024年6月末を除けば、1%未満（2023年12月末時点で0.57%）と超低水準を維持している。2020年9月に東証マザーズ市場（現在の東証グロース市場）へ株式を上場した。

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、社内SNS型日報アプリ「gamba! (ガンバ)」をクラウド上でサブスクリプション型リカーリング収益モデルを提供している（株）gambaの全株式を2022年6月30日付けで取得し連結子会社化した。さらに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いる（株）アイヴィジョンの全株式を2023年7月3日付けで取得し連結子会社化した。今後も他社サービスとの連携強化、M&Aの実行による事業拡大を目指している。

### 沿革

年月	主な項目
2004年12月	東京都渋谷区にて（株）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)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

会社概要

3. 事業内容

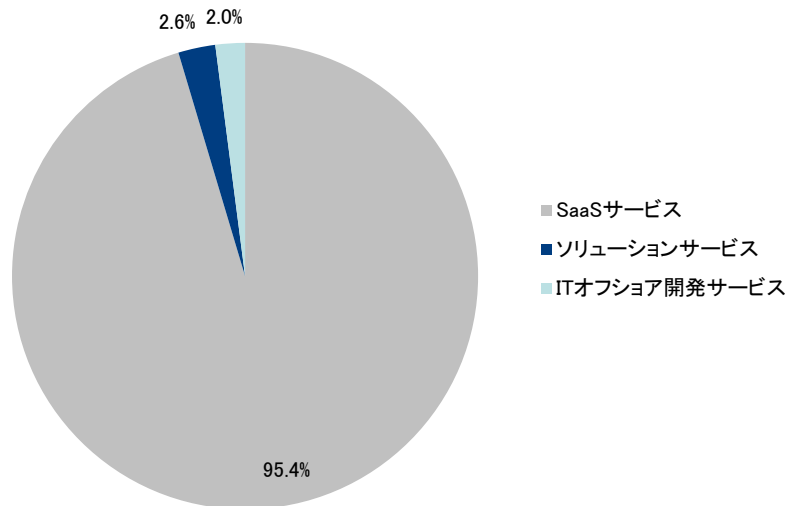
同社の2024年12月期第2四半期におけるサービス別売上高構成比は、主力のSaaSサービスが95.4%、ITオフショア開発サービスが2.0%、ソリューションサービスが2.6%となった。ITオフショア開発サービスにおいては、連結子会社であるRAKUMO COMPANY LIMITED（ベトナム）を拠点に、「ラボ型」のシステム開発受託を中心に行っている。なお、同社はITオフショア開発サービスに関しては縮小することを明確にしており、今後ベトナム拠点はグループ内のSaaSサービスの開発に重きを置かれる想定である。ソリューションサービスは、同社SaaSサービスの導入支援（前システムからの移行作業や導入時の初期設定作業や操作説明など）、他社ハードウェアの販売などを行っている。これらの施策により、同社のSaaSサービスからの売上構成比は一貫して上昇基調が続いている。

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 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(2024年12月期上期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

## 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 である御手洗大祐（みたらいだいすけ）氏は、横浜国立大学を卒業後、日本電信電話（株）（NTT）へ入社し、その後、27歳で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）を創業し、会社を米国企業へ売却した。その後、2004年に現在の（株）rakumoの前身である日本技芸を創業した。2023年12月末時点で同社株式を995,800株、発行済株式数の17.24%を有する最大株主となっている（このほか、同氏は資産管理会社である（株）創世が保有する368,000株、発行済株式数の6.37%も間接的に所有している。）また、同社の連結子会社のベトナム会長、gamba 取締役及びアドバイジョン代表取締役も兼任している。なお、同社の取締役は社内3名、社外1名の合計4名で構成される。

## ■ 事業概要

### Google・Salesforceのグループウェアを機能拡張

## 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、継続成長率の高い SaaS サービスが 2024 年 12 月期第 2 四半期売上高の 95.4% を占める主力サービスである。Google 及び Salesforce とのパートナーシップを有しており、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、2024 年 6 月末時点での利用クライアント社数は 2,468 社へ着実に増加している。

Google Workspace 版「rakumo」では Google が提供するグループウェア「Google Workspace」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 Google Workspace が一般ユーザー向けに提供が開始されたこともあり、「rakumo」は企業が Google Workspace を利用する際に不足する機能の補完、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持っている。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」の 6 つのサービスに分類される。同様に 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」とカレンダー同期サービス「rakumo Sync」を提供している。



事業概要

また、「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150円（税抜き、以下同）、「rakumo コンタクト」は同100円、「rakumo ワークフロー」は同300円、「rakumo ボード」は同200円、「rakumo ケイヒ」は同300円、「rakumo キンタイ」は同300円となっている。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」は同490円となっている。同様に全機能が利用できる「rakumo Suite パック」も揃えている。昨今は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、同社も2024年4月1日より一部製品の利用料金改定を発表しており、新規契約に関して4月1日以降は全て新料金体系へ、既存契約については2024年4月1日以降に契約更新のタイミングを迎えたものから順次新料金体系へ切り替わる。今回利用料金改定を実施するのは「rakumo カレンダー」「rakumo コンタクト」「rakumo ボード」の3つの基本製品に加え、それらを含む「rakumo Basic パック」「rakumo Suite パック」のパッケージプロダクト2つの合計5製品となる。

**「rakumo」サービスラインナップ及びサービス価格**

	プロダクト			価格（月額）		
	名称	概要	機能等	1ID 単価（月額）	rakumo Basic パック	rakumo Suite パック
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、ケイヒ連携	100円→150円		
	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	50円→100円		
	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	300円		
	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	150円→200円	390円→490円	780円→880円
	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	300円		
	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	300円		
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・面談データ等との紐付け	900円		
	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	400円		

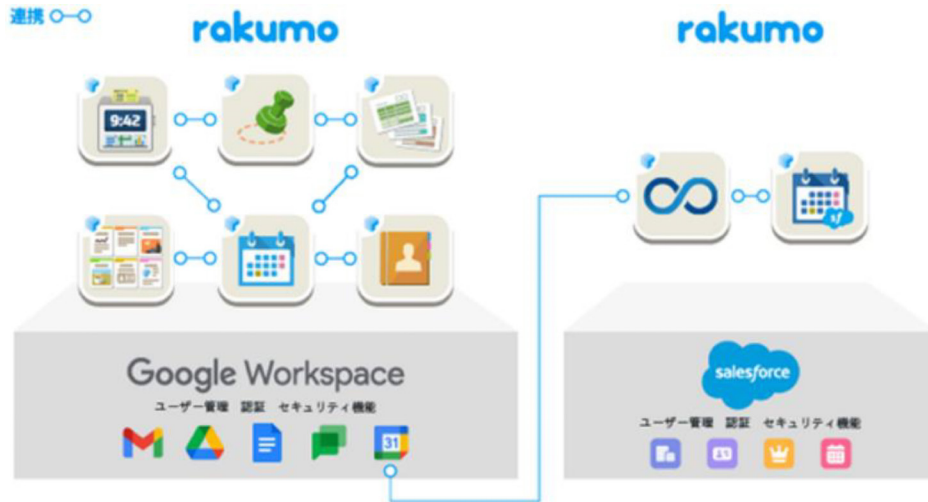
注：価格は税抜き  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**2. 「rakumo」サービスの特徴**

同社の「rakumo」事業における大きな土台部分に Google 及び Salesforce とのパートナーシップがあり、2社と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及びメンテナンスが重要となる。ただ同社の既存のサービスラインナップはカバー範囲や顧客数が一定規模に達しており、これが参入障壁となっている。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で、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、多種多様な顧客のニーズに対応することが可能となっている。また、製品間のシステム連携ができるため、顧客は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につながる事ができる。企業にとっては、多くの独立したデジタルツールが運用されるとツール間の互換性に乏しい場合が多く、Google Workspace 及び「rakumo」を導入することで、デジタルツール使用料のコストダウンの実現や社員が業務を円滑かつセキュアな環境で実施することが可能となるため、導入によるメリットは大きい。

事業概要

複数サービスを利用した場合のサービス間のデータ・プロセス連携イメージ



出所：決算説明資料より掲載

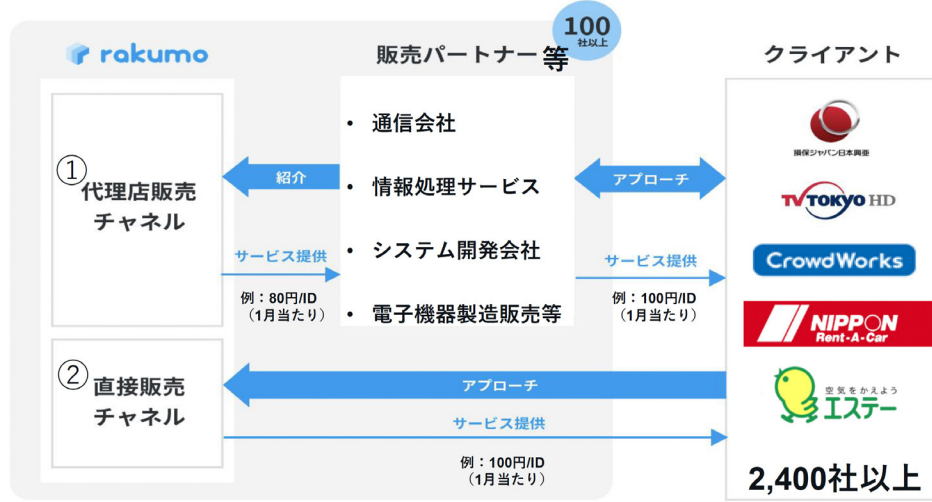
### 3. ビジネスモデル

主要サービスである「rakumo」の収益構造は、サービス料金を顧客企業の使用期間及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」である。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徴として挙げられる。

また、販売チャネルにも特徴がある。販売代理店（販売パートナー）との密な連携や、クライアントからのインターネット経由によるアプローチ（インバウンド）を主体とした直接販売チャネルにより、効率的な販売促進を可能とする仕組みを構築している。さらに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仕組みとなっている。

事業概要

販売チャンネル毎のフロー及びチャンネル毎の収益構造



出所：決算説明資料より掲載

## 業績動向

### 2024年12月期第2四半期は、2ケタ増収増益。値上げ効果が徐々に表れるも、KPI指標は悪化へ転じる

#### 1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比16.8%増の697百万円、営業利益が同16.1%増の171百万円、経常利益が同15.7%増の166百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同10.9%増の108百万円となった。営業利益率は24.5%となり前年同期比で0.1%の低下となったが、のれん償却費（PPAによる取得原価配分後の各種償却費を含む）の増加が22百万円あることから、この影響を除いたEBITAマージンは前第2四半期の25.3%から28.3%へと拡大しており、値上げ効果が徐々に表れていることが分かる。しかし主要なKPIであるSaaSサービスにおけるユニークユーザー（UU）数は2024年6月末に57.1万人へと前四半期比で0.8万人と、減少へ転じた。顧客社数も2024年6月末に2,468社へと、若干減少へ転じた。解約率については、2023年12月末で0.57%と過去最低の解約率を更新していたが、2024年6月末に1.35%へと大きく上昇した。業績進捗自体は順調であったと評価できるものの、これまで四半期ベースでも好調を続けてきた同社KPI指標が軒並み悪化へ転じた。

業績動向

2024年12月期第2四半期業績の概要

(単位：百万円)

	23/12期2Q		24/12期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	597	-	697	-	16.8%
SaaS サービス	535	-	665	-	24.3%
ソリューションサービス	21	-	17	-	-17.9%
IT オフショア開発サービス	40	-	14	-	-64.6%
売上原価	213	35.7%	247	35.4%	15.9%
売上総利益	384	64.3%	450	64.6%	17.2%
販管費	237	39.7%	279	40.1%	17.9%
営業利益	147	24.7%	171	24.5%	16.1%
経常利益	143	24.0%	166	23.8%	15.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	97	16.4%	108	15.6%	10.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## KPI 指標は悪化も、Google による実質的な値上げ等が起因。 同影響を除いた同社製品の解約率は従前と同様の低水準で推移

### 2. 主要 KPI が悪化した背景と今後の見通し

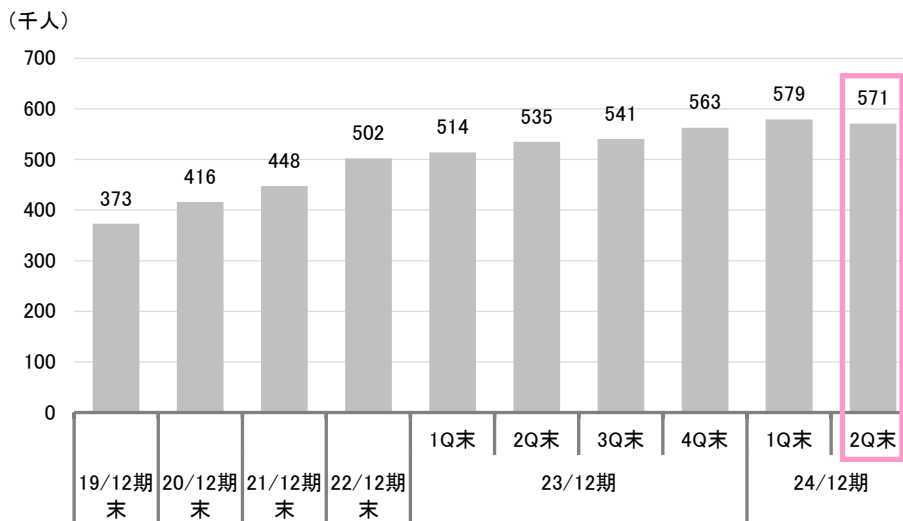
第2四半期決算発表直後に同社株価が大幅に下落した背景として、一部製品の値上げ実施による収益率向上への期待を株式市場が一定程度織り込むなか、主要 KPI である SaaS サービスにおける UU 数及び顧客社数が第1四半期比で減少したこと、解約率が前期末比で上昇するなど、これまで四半期ベースでも順調に推移してきたこれら KPI 指標が悪化へ転じたことが大きいと見られる。市場の今後の関心事は、悪化へ転じた KPI 指標が第3四半期以降に改善へ向かうかに集まると考えられるが、弊社は UU 数及び顧客社数の減少や解約率の上昇は一時的なものであり、各種施策の推進により下期において徐々に改善、解約率についても従来の水準まで数四半期かけて低下する可能性が高いと考えている。各種 KPI が悪化した最大要因は、期初計画時点では想定しなかった Google による再販プログラムの変更（実質的な値上げ）が十分な事前予告期間なしに 2024 年 5～6 月頃（弊社推定）に実施されたことに伴い、同社製品のプラットフォームとしている Google Workspace をリセラーチェンジする動きが加速したことで他社パートナー企業へ移行したことが背景にあると見ている。値上げ実施が 5～6 月頃、値上げの通知がそれ以前に行われたとすれば、解約影響は短期的には第3四半期も残る可能性は否定できないが、数ヶ月が経過していることから、この影響は落ち着きを見せて来ているということだ。ただし、同社によれば Google 自体の解約を除いた実質ベースの解約率は従来の低水準にとどまっていることから、「rakumo」自体の値上げにより解約率が上昇しているわけではない。UU 数や顧客社数の減少についてはこれら Google の再販プログラム変更の影響に加えて、契約が例年よりも 3 月に集中したことで第2四半期の新規顧客獲得数が減少したという一時的要因も挙げており、弊社は過度な懸念は不要と見ている。今回、期初に想定していなかった Google Workspace の値上げと「rakumo」の値上げ実施が時期的に重複してしまったため、一見すると「rakumo」自体の値上げが解約率の上昇を招いているように見えてしまっていることに注意が必要である。

業績動向

**(1) UU 数及び顧客社数の減少**

サブスクリプション型のビジネスは月単位で契約することが一般的のため、毎月定期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 は顧客数（もしくはユーザー数）と 1 社当たり月間利用料金の乗数で計算される。2021 年 12 月末時点での 2,201 社、2022 年 12 月末での 2,334 社（前年比 133 社増）に対し、2023 年 12 月末は 2,442 社（同 108 社増）、そして 2024 年 3 月末は 2,486 社と着実に顧客者数を増やしてきた。また、同社は効果的なユーザー数拡大のために大企業へ 1 社当たりの潜在獲得ユーザー数の大きい大企業を中心に営業活動を行っており、顧客社数以上にユーザーのアカウント数を示すユニークユーザー数を増やしてきた。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、そして 2023 年 12 月末には 56.3 万人と同 12.2% 増となり、2024 年 3 月末には 57.9 万人となった。しかし、同年 6 月末でそれぞれ 2,468 社、57.1 万人と、双方とも前四半期比で減少へと転じた。これには複数の要因が重なっており、1) 契約が例年よりも 3 月に集中したことで、第 2 四半期での新規顧客獲得が減少したこと、2) Google の再販プログラム変更により一部顧客がパートナー企業へ移行したことや Microsoft 365 へ利用転換するなどの解約影響が発現したこと、3) グループ会社毎の個別契約から本社契約への統合による社数へのマイナス影響（UU 数への影響はなし）があったこと、が主に挙げられる。同社ではこれらに対し、中大手案件の増加を目的とした担当部署の設置によるアウトバウンド営業の強化、既存顧客へのサポート体制の強化、Google の AI サービスの販売強化に向けた体制構築の強化、製品の魅力自体を高めるための各種施策、教育機関や自治体等への拡販のための各種施策を行うことなどを進めることで中期にこれら KPI 指標の改善を図る方針である。

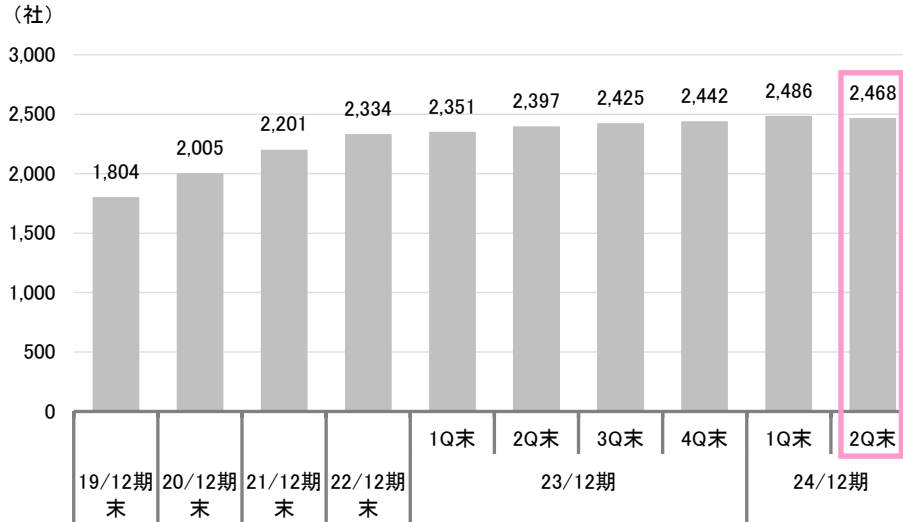
**ユニークユーザー数の推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

**顧客社数の推移**



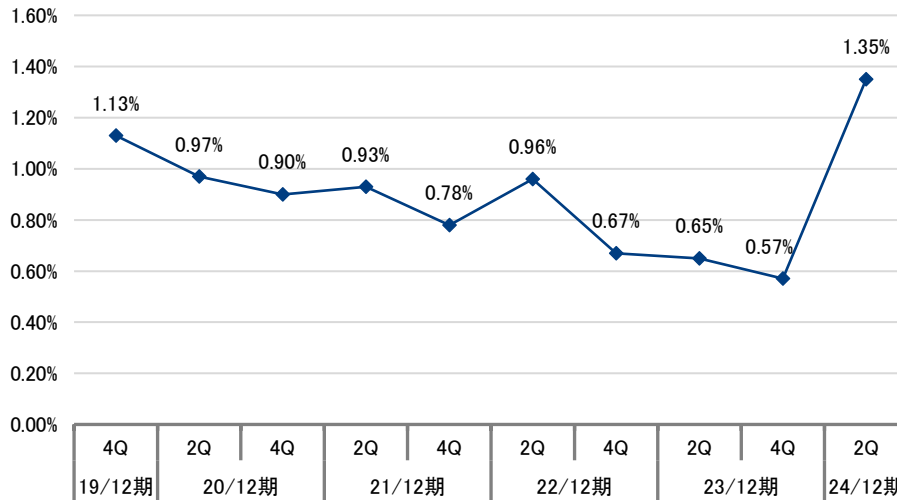
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(2) チャーンレート（解約率）の上昇**

チャーンレートは既存顧客の離脱状況を示す指標であり、解約率として表されることも多い KPI 指標である。同社の解約率の推移は、2018年12月期以降は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た。同社では2021年頃から解約に至る顧客の解約理由の調査や新規顧客へ能動的なサポート体制を強化するなど、解約率の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も有していることも低解約率につながっている。2023年12月末は0.57%という過去最低水準の解約率で着地していたが、2024年6月末に1.35%へ急上昇した。期初計画時点では想定のなかった Google による再販プログラムの変更（実質的な値上げ）が十分な事前予告期間なしに5～6月頃（弊社推定）に実施され、それにより同社製品のプラットフォームとしている Google Workspace 自体をリセラーチェンジする動きが加速したことで他社パートナー企業へ移行する顧客が発生したことが背景にある。ただし、同社によれば Google 自体の解約を除いた実質ベースの解約率は従来の低水準にとどまっており、「rakumo」自体の値上げにより解約率が想定以上に上昇しているわけではないという。

業績動向

チャーンレート(解約率)の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## バランスシートは安定。大きな変化は見られない

### 3. 財政状態、キャッシュ・フローの状況

2024年6月末の総資産は前期末比260百万円増加の2,930百万円となった。主な変動要因は、流動資産は現金及び預金が282百万円増加したことを主因に281百万円増加、固定資産はのれん及び顧客関係資産の減少により無形固定資産が15百万円減少したことを主因に19百万円減少した。

負債合計は前期比末比137百万円増加の1,443百万円となった。主な変動要因として流動負債は、売上増加に伴う契約負債の増加が150百万円あった。固定負債においては特段の大きな変動はなかった。また、純資産は前期比末比122百万円増加の1,487百万円となった。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	21/12 期	22/12 期	23/12 期	24/12 期上期末	増減額
流動資産	1,371	1,528	1,985	2,267	281
現金及び預金	1,291	1,435	1,888	2,171	282
棚卸資産	0	0	0	0	0
売上債権	40	47	49	40	-9
固定資産	145	248	672	652	-19
有形固定資産	22	20	22	21	-0
無形固定資産	54	151	573	557	-15
投資その他の資産	69	77	76	73	-3
繰延資産	0	0	12	10	-1
資産合計	1,517	1,776	2,670	2,930	260
流動負債	500	603	733	857	124
買掛債務	26	33	43	44	0
短期借入金 (1年内返済予定の長期借入金含む)	14	40	10	10	0
契約負債	365	433	524	674	150
固定負債	69	20	571	585	13
転換社債型新株予約権付社債	0	0	500	500	0
長期借入金・社債	50	10	0	0	0
負債合計	569	624	1,305	1,443	137
(有利子負債)	64	50	510	510	0
純資産合計	947	1,152	1,365	1,487	122
<b>【収益性】</b>					
ROA	12.4%	10.4%	7.4%		
ROE	19.9%	16.0%	14.5%		
営業利益率	23.6%	21.2%	23.5%		
<b>【安全性】</b>					
自己資本比率	62.5%	64.9%	50.9%		
D/E レシオ	0.07 倍	0.04 倍	0.38 倍		
流動比率	274.2%	253.0%	270.8%		

出所：決算短信よりフィスコ作成



## ■ 今後の見通し

### 2024年12月期の業績予想は引き続き未定。 値上げ効果も進み、特段の不安要素は小さい

#### 1. 2024年12月期の業績見通し

同社では現時点で合理的な業績予想の算出が困難であるとして、2024年12月期の業績見通しを引き続き非開示のままとしている。Googleの実質値上げ等による一時的なKPI指標の悪化はあったが、屋台骨となる外部環境に大きな変化はない。引き続きクラウド市場の高成長が続くことが構造的な追い風となるほか、同社が進めている新規顧客開拓のための各種販売施策の実施、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、規律あるコスト管理等により、高い売上高及び営業利益成長が続く見通しである。加えて同社が2024年4月から進めている10製品のうち5製品での価格改定は「rakumoカレンダー」では月額100円から150円へ、「rakumoボード」では月額150円から200円へ、「rakumoコンタクト」では月額50円から100円へとそれぞれ50円ずつ値上げしている。この効果が2025年12月期にかけて段階的に業績に表れる見通しである。同社は、同社製品が顧客のインフラに関わっていることに加え企業顧客の満足度も高いことから、値上げによって解約率が中長期的に上昇する可能性は低いとしている。既存クライアントの値上げによる売上増加効果が2025年12月期に大きく表れる可能性が高いことを考えると、足元では一時的なKPI指標の悪化が株式市場で懸念されているものの、2025年12月期に向けて悪化したKPI指標の改善、同社業績のさらなる加速が期待される。

#### 2024年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	1,295	-	未定	-	-
営業利益	303	23.5%	未定	-	-
経常利益	296	22.9%	未定	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	196	15.2%	未定	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

## 2. SaaS サービスにおける事業及び価格改定実施の進捗状況

主力のSaaSサービスにおける2024年12月期第2四半期の売上高は前期比24.3%増と、第2四半期における上場来最大の成長率を達成し、全社売上高に占めるSaaSサービスの構成比は95.4%に達した(2023年12月期は90.6%)。同社ではSaaSサービスに一段と注力するため、ITオフショア開発サービスやソリューションサービスなどを縮小しており、2024年4月から実施している5製品の価格改定の効果も順調に表れ始めている。同社では値上げによる既存クライアントの売上増加効果は、2025年12月期は2024年12月期の3倍強になると試算している。同社製品自体の値上げによる顧客離れや解約率の上昇は起きていないと見ており、Google再販プログラム変更による影響が落ち着き、この第2四半期にあった急激な円安進行によるサーバー費用の増加など原価アップ要因も一巡すれば、値上げ効果が売上高成長率の加速と利益率上昇として表れると考えている。弊社試算では、1ライセンス当たり少なくとも月額50円の値上げとした場合、値上げにより同社の月間売上高を30百万円(=50円×60万ライセンス)、年間売上高を360百万円(=30百万円×12ヶ月)押し上げることになる\*。そのため同社が実施した価格改定による業績貢献は大きく、価格改定効果がフルで寄与する2025年12月期にかけて同社業績が大きく拡大する可能性が高いと、弊社は考えている。

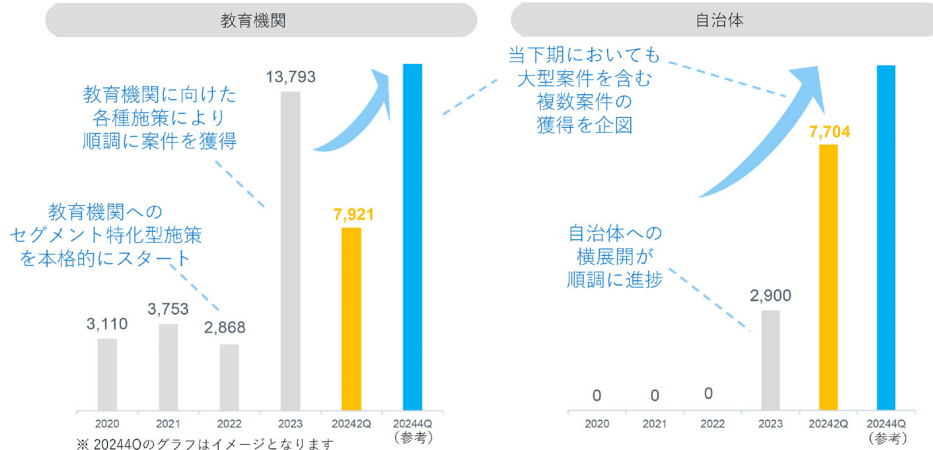
\* 試算上、10製品のうち5製品が値上げ対象であることから便宜上、118万ライセンスのうち60万ライセンスが値上げ対象としているが、今回の値上げ対象はGoogle Workspace版「rakumoカレンダー」などライセンス数の多い主力製品での値上げが中心で、実際の値上げ対象ライセンス数は60万ライセンスよりも多くなる可能性が高いと弊社では考えている。

## 3. 業界特化型セグメントマーケティングの進捗

同社では教育機関・自治体・建設業・医療等の業界セグメントに特化したマーケティング施策を実施することで効率的な顧客獲得を進めている。具体的には、Google Workspace導入企業のデータベースを活用した顧客の開拓、自治体向けイベントへの出店、建設業向けセミナーの開催、各業界セグメントに強い代理店との連携などの施策を実施している。特に教育機関や自治体では、顧客獲得が進んでおり、教育機関向けではこの第2四半期に4,000IDを超える大型案件を含む複数の案件を獲得した。下期においても複数の案件のリードが見えてきている状況にある。たとえば自治体向けは、第2四半期に1,000IDを超える大型案件を含む複数の案件を獲得し、下期においても4,000IDを超える案件を含む複数の自治体との契約が見えてきている状況である。こうした取り組みを様々な業種へ横展開することで、同社では顧客社数及びユニークユーザー数の獲得を加速する方針である。

今後の見通し

教育機関及び自治体での獲得ユニークユーザー数の推移



出所：決算説明資料より掲載

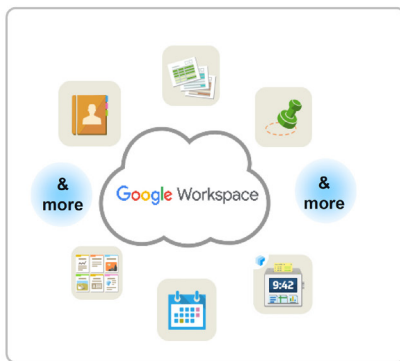
4. 今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化

当社にとって継続的に新規プロダクトを生み出すことは、さらなる売上成長の加速のために必要不可欠であり、2023年12月期においても期初計画ではHR（人材・労務）系の新規プロダクトをローンチする計画であった。しかしながら、当社では当該製品のローンチ時期が2024年12月期以降にずれ込む見通しを既に示している。

一方で当社は直近4年間にわたり新たに上市した製品はなく、既存製品のみで事業を展開していることになる。そこで、収益性のある製品開発を専門とする外部パートナーとのタイアップをはじめとする新規プロダクト開発・ローンチに向けた体制強化へ着手した。当社はベトナムに開発リソースを有するほか、日本にもプロダクト部隊を擁している。今後は積極的な新製品開発に向けて開発部隊がチャレンジできる環境や企業文化を作り、毎年1つは新規プロダクトをローンチできるように開発スピードの向上を図る。この第2四半期においては新規プロダクト開発チーム（外部パートナー及びAA社含む）の組成による新規プロダクトの検討を進めたとしている。

新規プロダクト開発に向けた体制強化

【①rakumo関連製品に関する継続開発】



【②外部パートナーとの協業】



出所：決算説明資料より掲載

## ■ 株主還元策

### 事業成長のための投資を優先、2024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ひと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。しかし今後は、投資とのバランスを考慮しながら利益配当について検討する方針である。なお、同社はまだ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