

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## kubell

4448 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年12月24日(火)

執筆：客員アナリスト

**茂木稜司**

FISCO Ltd. Analyst **Ryoji Mogi**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 業績動向	01
3. 2024年12月期の業績予想	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. ビジネスチャット事業	05
2. BPaaS 事業	06
3. インキュベーション事業	07
4. 同社の強み	07
■ 業績動向	08
1. 2024年12月期第3四半期累計の業績概要	08
2. 主要 KPI ハイライト	10
3. 財務状況	10
■ 今後の見通し	11
1. 2024年12月期の業績見通し	11
2. トピックス	12
■ 成長戦略	14
1. 重点戦略	15
2. サステナビリティ・ビジョン	17
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### 飛躍的な成長に向けたフェーズの転換点を迎える

#### 1. 会社概要

kubell (クベル) <4448> は、国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」の提供や、業務のデジタルトランスフォーメーション（以下、DX）を推進し、中小企業の生産性向上を支援するビジネスプロセス支援サービス「BPaaS (Business Process as a Service)」を展開する企業である。同社の強みは、日本国内の労働市場が抱える構造的課題に対し、的確なソリューションを提供している点にある。少子高齢化による労働力不足や中小企業の生産性向上の必要性に対応するため、ITリテラシーが低い企業でも容易に導入・活用できるツール「Chatwork」を中核に据え、多くの中小企業に貢献している。「Chatwork」は日本国内で60.5万社（2024年9月末時点）の導入実績を持ち、業界トップクラスのMAU（月間アクティブユーザー数）で、特に中小企業層に向けたサービスの提供により競合との差別化に成功している。さらに、BPaaSという新しいクラウドサービスモデルを推進しており、業務プロセスをクラウド上でアウトソーシングすることで、中小企業のDXを支援している。これにより、DXが進みづらいIT未熟層であるマジョリティ市場に対しても、導入しやすい形で提供していることが大きな強みである。

#### 2. 業績動向

2024年12月期第3四半期累計の業績は、売上高6,184百万円（前年同期比34.0%増）、営業利益184百万円（前年同期は670百万円の損失）、経常利益169百万円（同674百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益134百万円（同674百万円の損失）となった。主力事業であるChatworkセグメントの売上高は前年同期比36.2%増の6,077百万円と著しい成長を達成した。これにより連結売上高は前年同期比で34.0%増と堅調な増加を示しており、同社の主要事業が依然として市場で強いパフォーマンスを発揮していることが確認できる。さらに、EBITDAは4四半期連続で黒字を維持しており、収益性の高い成長を実現し、持続可能な利益創出を確保している。2024年12月期は後述する中期経営計画の初年度に当たるが、2020年12月期第4四半期以来の黒字転換を見込んでいる。同社はコロナ禍で大きく増加した需要に対して、認知率向上や体制構築等、中長期的成長を見越した投資を加速させていた経緯がある。営業利益以下の各段階利益の黒字化達成はこれらの投資が結実した成果であり、飛躍的な成長に向けたフェーズの転換点であると弊社では見ている。

要約

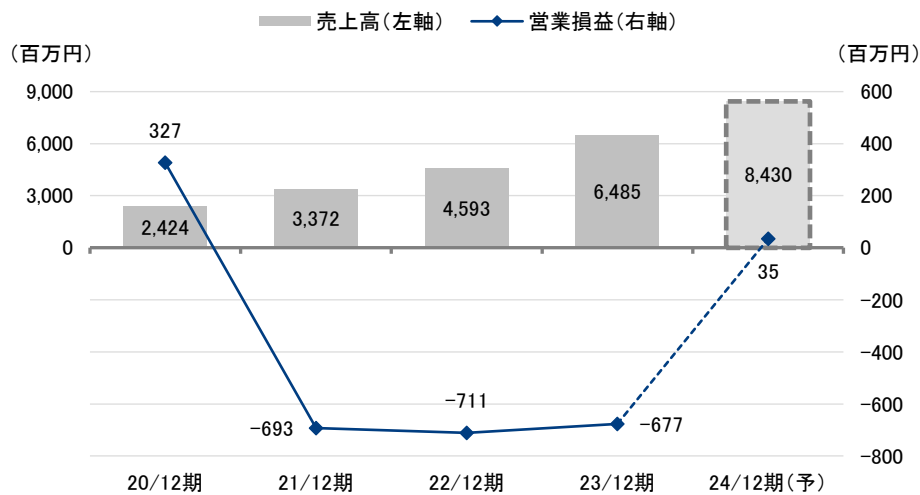
### 3. 2024年12月期の業績予想

2024年12月期の業績予想は、売上高 8,430 百万円（前期比 30.0% 増）、営業利益 35 百万円（前期は 677 百万円の損失）、経常利益 32 百万円（同 686 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 58 百万円（同 620 百万円の損失）としている。ビジネスチャットツール「Chatwork」のさらなる普及と BPaaS 事業への積極的な投資を成長ドライバーとして、前期比で力強い成長と収益性の改善を実現する。特に、連結子会社であるミナジンが運営する「給与計算アウトソーシング」や「Chatwork アシスタント」といった BPaaS 関連サービスに注力することで顧客基盤の拡大を目指しており、これが売上成長に寄与することが期待されている。EBITDA は 761 百万円を見込んでおり、営業利益は 2020 年 12 月期以来の黒字化を達成する見通しである。利益創出を念頭に置いた体制の構築を進め、引き続き高い成長率の維持と収益性の改善を両立させる。

#### Key Points

- ・国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」や、ビジネスプロセス支援サービス「BPaaS」により中小企業の生産性向上を支援
- ・2024年12月期第3四半期累計の業績は、価格改定による ARPU の上昇を追い風に、売上高は前年同期比 34.0% 増の成長を実現。営業利益以下の各段階利益も黒字達成
- ・2024年12月期の業績予想は、利益創出体制の構築により増収増益。営業利益は 2020年12月期以来の黒字化を達成する見込み

#### 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」を提供

#### 1. 会社概要

同社は、国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」の提供や、業務のDXを推進し、中小企業の生産性向上を支援するビジネスプロセス支援サービス「BPaaS」を展開する企業である。同社は「働くをもっと楽しく、創造的に」をミッションに、働く時間が単なる生計の手段ではなく、より楽しく創造性を発揮できる社会の実現を目指している。また、同ミッションを追求するために、社名には「働く人の心に宿る火に、薪をくべるような存在でありたい」という想いが込められている。2024年12月期第3四半期末時点の本社所在地は東京都港区、総資産は6,921百万円、資本金は2,860百万円、自己資本比率は39.5%、発行済株式数41,317,016株である。

「Chatwork」は国内市場において業界をリードしており、ニールセンデジタル(株)が実施する「Nielsen NetView / Mobile NetView Customized Report」においてビジネスチャット国内利用者数6年連続No.1を獲得している。さらに、2024年9月末時点で、同サービスは60.5万社を超える企業に導入されており、顧客基盤の広さは同社の強力なプラットフォーム性を証明している。同社のビジネスモデルは、単なるSaaS提供に留まらず、SaaSを通じて企業の業務プロセスそのものをアウトソーシングするBPaaSを展開し、顧客のDXを支援するという独自のポジションにある。これにより、特に中小企業に対して、ITリテラシーが低い場合でもDXを実現するソリューションを提供している。また、今後の成長戦略として、2026年までに中小企業No.1のBPaaSカンパニーとなることを目標としており、長期的にはビジネス版スーパーアプリとしてのプラットフォーム化を目指す。このビジョンの実現に向け、同社は今後も国内市場におけるシェア拡大を続け、労働生産性を効率化する新たなサービスの開発を進める計画である。

同社は既に国内SaaS市場で強固な基盤を持ち、特に中小企業向けの市場において競争優位性が高い。この優位性を持続的に拡大するための戦略として、BPaaSやAIを活用した新サービスの展開は非常に効果的であり、今後の飛躍的な成長が期待できると弊社では見ている。

#### 2. 沿革

同社は、もともと「Chatwork(株)」として知られていた企業であり、主に中小企業向けのビジネスチャットサービスで国内最大のシェアを誇る会社である。同社の起源は2000年7月にまで遡る。当時、企業向けのホームページ集客支援サービスの提供を目的として、大阪府吹田市で「EC studio」を山本兄弟で創業した。(現代表取締役兼社長上級執行役員CEOは、弟の山本正喜氏)2004年11月に有限会社として法人化した後、2005年12月には株式会社へと組織変更した。事業拡大に伴い、2006年には東京都世田谷区に東京オフィスを開設した。

### 会社概要

そして2011年3月、ビジネスチャットサービス「Chatwork」をリリースし、これが後に国内外で注目を浴びることになる。翌年の2012年4月には、社名をChatWork(株)に変更し、同年には米国カリフォルニア州にも子会社を設立している。「Chatwork」は国内だけでなく海外進出も試みたが、特にシリコンバレーでの経験は重要な転機を迎えた。グローバルの競合サービスが乱立し、世界市場での競争からは一時撤退することになった。しかしながら、国内市場においては、特に中小企業向けに焦点を当てたビジネスモデルが奏功し着実に成長していった。2019年9月には東京証券取引所マザーズ(現グロース市場)に上場を果たし、同年には社名も再度変更してChatwork(株)となった。

2024年7月には、Chatwork(株)から(株)kubellへと社名を変更し、さらなる事業の多角化と中小企業支援への取り組みを強化する意向を示している。創業以来の成長と変革を続けてきた同社は、ビジネスチャットの枠を超え、業務プロセスのDXを支援するプラットフォームへと進化している。

### 沿革

年月	主な沿革
2000年 7月	企業向けのホームページ集客支援サービスを目的に、大阪府吹田市に EC studio を創業
2004年11月	(有)EC studio を設立し、大阪府吹田市に大阪オフィスを開設
2005年12月	株式会社に組織変更し、(株)EC studio を設立
2006年 6月	東京都世田谷区三軒茶屋に東京オフィスを開設
2008年 4月	キャノン IT ソリューションズ(株)と ESET 製品の販売代理店契約を締結し、セキュリティ事業を開始
2011年 1月	東京オフィスを東京都世田谷区池尻に移転
2011年 3月	ビジネスチャット「Chatwork」をリリースし、Chatwork 事業を開始
2012年 4月	ChatWork(株)に社名変更
2012年 5月	KDDI<9433>と業務提携契約を締結し、「Chatwork」の OEM 提供開始
2012年 8月	米国カリフォルニア州に子会社、ChatWork, inc. を設立
2014年 3月	東京オフィスを東京都台東区松が谷に移転
2017年10月	東京オフィスを東京都港区芝公園に移転
2017年12月	本店所在地を神戸市北区に変更
2018年 7月	ChatWork, inc. を清算
2018年11月	Chatwork(株)に社名変更
2019年 9月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2020年 3月	本店所在地を大阪府大阪市北区に変更
2021年 7月	クラウドストレージ「セキュア SAMBA」を提供する Chatwork ストレージテクノロジーズ(株)を子会社化
2022年 3月	東京オフィスを東京都港区西新橋に移転
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分再編に伴いグロース市場に移行
2023年 2月	勤怠管理システム等を提供する(株)ミナジンを子会社化
2023年 7月	本店を東京都港区西新橋に変更
2024年 7月	(株)kubell に商号変更、本店を東京都港区南青山に変更

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### ビジネスチャット「Chatwork」を基盤として、BPaaSで「働く」を変えるプラットフォームを提供

同社の主要事業は、ビジネスチャット「Chatwork」と、それを基盤としたBPaaSサービスである。「Chatwork」は国内の中小企業市場で圧倒的なシェアを誇り、利用者数・導入企業数ともに業界トップである。ユーザーが業務中に常時使用することから、他のSaaSと比較して顧客接点が非常に多く、このプラットフォーム性が同社の強みとなっている。

また、同社の提供するBPaaSは、SaaSよりも一歩進んだ形態のクラウドサービスであり、ソフトウェアの提供に加え、業務プロセスそのものをクラウド経由で提供することを特徴としている。このBPaaSによって、ITリテラシーが低い中小企業でもDXを推進することが可能となる。また、「Chatwork」のプラットフォームを活用し、SaaSだけでなく、顧客に代わって業務を効率化するという新しい付加価値を提供している。さらに、AI技術を活用した新しいサービス展開にも注力しており、特に「Chatwork」内でのAI対話機能や自動タスク実行など、今後の成長が期待される領域に投資している。このAI活用によって、ユーザーの生産性をさらに向上させるだけでなく、新たな顧客層の獲得にもつながると見込まれている。

ビジネスチャット市場はまだ成長余地が大きく、現段階での普及率は低いが、今後の市場拡大が期待される。一方、BPaaS事業は、高付加価値サービスを提供することで、収益性の向上が見込まれる。同社は、これらの事業を柱に成長戦略を推進しており、中期的には安定した売上成長が予想される。また、インキュベーション事業の展開によって、新たな成長機会を獲得し、さらなる企業価値の向上が期待される。同社の事業モデルは非常に魅力的であり、特に中小企業向けのDX支援市場における成長余地は大きい。今後もBPaaSやAI技術を活用したサービスの拡大により、収益性の向上が期待されると弊社では見ている。

#### 1. ビジネスチャット事業

ビジネスチャット事業では、主力製品であるビジネスチャットツール「Chatwork」を提供している。日本国内において特に中小企業をターゲットとして、使いやすいUIと社外との接続が容易である点が特徴であり、中小企業のDXに貢献している。他のSaaSプロダクトと異なり、ユーザー同士の紹介によって急速にユーザー数を拡大しており、2024年9月末時点で60.5万社の企業に導入されている。中小企業の業務効率化への貢献により、導入社数の増加に伴う安定した売上を維持している。今後も、ビジネスチャットの機能を強化し、タスク管理や日程調整といった業務を効率化する機能を備えることで、顧客のニーズに応え続ける方針である。また、ビジネスチャットを基盤にして、後述するBPaaSとのシームレスな連携を実現することにより、さらなる事業成長を見込んでいる。

事業概要

ビジネスチャットツール「Chatwork」



出所：同社ホームページより掲載

2. BPaaS 事業

BPaaS 事業では、中小企業向けに特化した業務プロセスそのものをクラウド上で提供するサービスを展開している。これは単なるソフトウェアの提供に留まらず、業務の効率化と DX を促進する次世代のクラウドサービスとして位置付けられている。BPaaS は特に SaaS (Software as a Service) では対応が難しい業務全体の最適化を目指しており、企業が業務を外部にアウトソーシングできる環境を整えている。同社の BPaaS 事業では、「Chatwork」との深い統合を通じて、業務代行や労務管理などのサービスを提供している。こうしたサービスは特に IT リテラシーが高くない中小企業にとって大きな価値を提供しており、運用の効率化に貢献している。自社業務を外部にアウトソーシングすることに関しては、自社に業務ノウハウが蓄積されないリスクがあると捉える向きもあるが、中小企業では 1 人のベテラン社員により業務が属人化しているケースも少なくない。こうしたケースではベテラン社員の退職リスクの方が自社に与える影響は大きく、同社サービスにより業務を適正にアウトソーシングし、DX による効率化を享受するメリットの方が大きいと弊社では考える。また、2024 年 4 月には新たに 100% 子会社である (株)kubell パートナーを設立し、よりスピーディーにサービスの開発と運営を進める方針である。BPaaS 事業は、同社が掲げる「中小企業 No.1 BPaaS カンパニー」の実現に向けて、グループとして今後さらに事業拡大すると予測される。



## 事業概要

### 3. インキュベーション事業

インキュベーション事業では、同社のこれまでの事業運営で蓄積してきた知見とデータを活用し、従来の事業領域を超えた新たなビジネスを創出することを目的としている。この事業の中心には、ビジネスチャットとBPaaS事業で培った「テクノロジーと人を融合させた大規模なオペレーションエンジン」がある。同社は、このプラットフォームを基盤に、AIや他の最新テクノロジーを活用した新規事業を展開する計画である。例えば、AIによる業務の自動化や、データを活用した新たなサービスの提供などが挙げられる。また、他社とのアライアンスを強化し、インキュベーション事業を通じて新たな収益源を確保することも目指している。こうした取り組みは、ビジネスチャットやBPaaSに次ぐ新たな成長の柱となり、非連続的な成長を実現する可能性を秘めている。

### 4. 同社の強み

同社は、国内最大級のビジネスチャット「Chatwork」を中核に据えた企業であり、その強みは日本の労働市場の構造的課題に対して、的確に対応できるソリューションを提供している点にある。少子高齢化に伴う労働力不足や中小企業の労働生産性向上の必要性が叫ばれる日本において、ITリテラシーの低い中小企業層でも容易に導入・活用できるツールを提供することは、非常に重要な社会的使命を果たしていると言える。

「Chatwork」は、日本国内の中小企業を中心とした顧客基盤を背景に強固な市場シェアを獲得している。フリーミアムモデルを採用しているため顧客にとっては導入のハードルが低く、また簡単なUIと社外と接続しやすい特徴を備えていることから、既存ユーザーの紹介経由で導入が進んでいく特徴を有する。これらの特徴が高いネットワーク効果を発揮し、足元では60.5万社という業界でトップクラスの導入社数を実現している。この広範なユーザー層を持つこと自体も同社の競争力の一端であるが、特に中小企業向けにフォーカスしたことで、競合他社との差別化に成功している点が大きな強みと言える。

また、単なるチャットツールの提供に留まらず、BPaaSという新しいクラウドサービスモデルを推進している。BPaaSは、SaaSのさらに上流工程に位置し、業務プロセス自体をクラウド上でアウトソーシングする形態をとっている。これにより、ITリテラシーが低く複雑なツールを扱うのが難しいユーザー層に対して、SaaSを適切に使いこなすための支援を行うだけでなく、プロセスそのものを代行することで、中小企業のDXを強力に推進することができる。この戦略は、人口の大部分を占めるIT未熟層である「マジョリティ市場」に向けたDXの一助となり、企業の競争力を高めるために不可欠なソリューションであると評価できる。

さらに、AI技術の進展により、同社が提供するサービスの進化も期待される。「Chatwork」においては、大規模言語モデル(LLM)を活用した高度なAI機能を実装することで、過去のメッセージを学習した文章生成や要約、タスク実行の自動化が検討されており、これによりユーザーの業務効率は飛躍的に向上する見込みである。特に、AIによる自動化がBPaaSの領域に取り入れられることで、さらに多くの業務プロセスが効率化され、生産性の向上が期待できる。

### 事業概要

これらの要因から、同社は今後の成長ポテンシャルが高い企業であると弊社では考える。特に、日本の中小企業市場における BPaaS の展開は、IT リテラシーが低い企業でも導入が容易であることから、今後の SaaS 市場の成長に大きく寄与する可能性がある。また、BPaaS の市場規模が 42.4 兆円に上るという試算からも、その市場機会は大きいと言える。さらに、「Chatwork」が持つ高い顧客接点は、PLG (Product-Led Growth) モデルに基づく成長戦略と相性が良く、顧客の利用データを基にした高度なマーケティング・セールスプロセスの効率化が進むことで、より一層の売上拡大が期待できる。

競合については、ビジネスチャット事業では「Microsoft Teams」や「Slack」といったグローバル企業が提供するビジネスチャットサービスが挙げられるが、これらのサービスがエンタープライズ領域を主要顧客としているのに対し、同社の「Chatwork」は中小企業を主なターゲットとしていることから、一定の差別化には既に成功していると考えられる。今後は技術的競争や市場の変化に対応し、いかにしてシェアを維持・拡大していくかがポイントである。また、AI 技術の進展により競争が激化するなかで、独自の付加価値をいかに維持し続けるかも注目すべき点である。また、BPaaS 事業では、大企業向けの BPO サービスというのは多くあるが、中小企業に特化した同様のサービスを提供する企業は非常に少なく、また、BPaaS の定義には幅があり、自社で提供している SaaS のカスタマーサクセスのようなサービスを BPaaS と呼ぶケースも散見される。同社が提供するサービスは、クライアントから業務を請け負い、そこに適切な SaaS を選択して DX するプロセスを提供するものであり、他にはない優位性を持っている。同社は今後も日本の中小企業市場においてポジションを築き続けることが期待されるが、技術革新とともに、柔軟な経営方針を維持しつつ、成長機会を的確に捉えることが成功のカギとなると弊社では見ている。

## 業績動向

### 価格改定による ARPU の上昇を追い風に 売上高は前年同期比 34.0% 増の成長を実現

#### 1. 2024年12月期第3四半期累計の業績概要

2024年12月期第3四半期累計の業績は、売上高 6,184 百万円（前年同期比 34.0% 増）、営業利益 184 百万円（前年同期は 670 百万円の損失）、経常利益 169 百万円（同 674 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 134 百万円（同 674 百万円の損失）となった。主力事業である Chatwork セグメントの売上高は前年同期比で 36.2% 増の 6,077 百万円と著しい成長を達成した。これにより、連結売上高は前年同期比で 34.0% 増と堅調な増加を示しており、同社の主要事業が依然として市場で強いパフォーマンスを発揮していることが確認できる。売上総利益も大幅に増加しており、前年同期比で 46.5% 増という顕著な成長を記録した。売上総利益率は 68.9% と前年同期比で 5.8 ポイント上昇した。これは、売上高の拡大に加え、システム原価、特に開発人件費の資産計上が増加したことによるものである。さらに、EBITDA は 4 四半期連続で黒字を維持し、営業利益も黒字に転じた。同社はコロナ禍で大きく増加した需要に対して、認知率向上や体制構築等、中長期的成長を見越した投資を加速させた経緯がある。営業利益以下の各段階利益の黒字化達成はこれらの投資が結実した成果であり、飛躍的な成長に向けたフェーズの転換点であると弊社では見ている。

業績動向

成長投資についても適切に進行しており、長期的な成長を目指すなかで、費用コントロールを維持しつつ、体制強化に必要な人員を確保している。2024年12月期第3四半期においては、グループ全体で34名の純増が報告され、そのうち10名はBPaaS事業に関わる契約社員であった。このBPaaS領域は同社の成長の柱となっており、顧客の需要が旺盛であるため、同社は積極的な採用を行っている。また、円安やサーバー・システム費の増加に伴う費用増加にもかかわらず、適切な費用管理によって利益を確保することができた点が評価される。2024年12月期は後述する中期経営計画の初年度に当たるが、2020年12月期第4四半期以来の黒字転換を達成しており、今後の飛躍的成長に向けて順調なスタートが切れていると弊社では見ている。

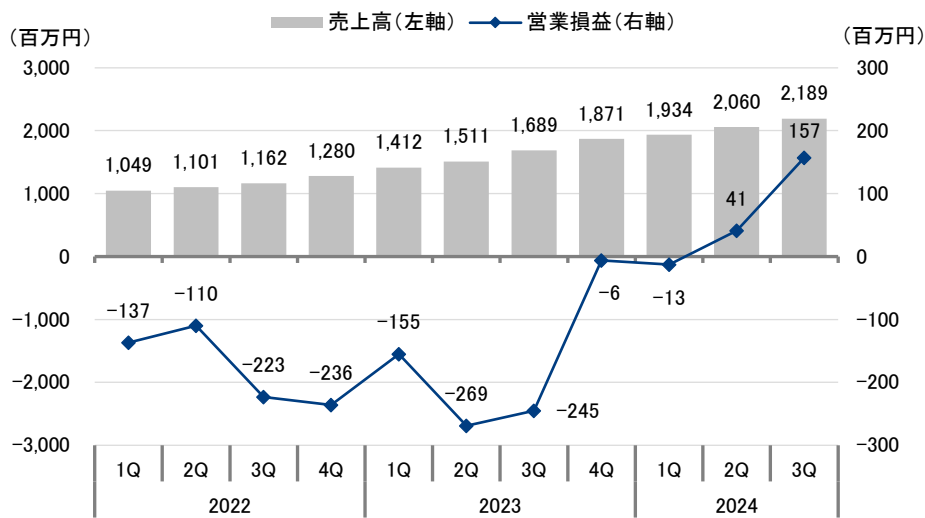
2024年12月期第3四半期累計業績

(単位：百万円)

	23/12期3Q		24/12期3Q		増減額	前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	4,613	-	6,184	-	1,571	34.0%
営業利益	-670	-14.5%	184	3.0%	854	-
経常利益	-674	-14.6%	169	2.7%	843	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-674	-14.6%	134	2.2%	808	-
1株当たり四半期純利益	-16.84	-	3.30	-	20.14	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高・営業損益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2. 主要 KPI ハイライト

主要 KPI も引き続き良好に推移している。まず、「Chatwork」の登録 ID 数は 722.1 万に上り、前年同期比で 12.1% の増加を続けている。これは同社のサービスが引き続き市場で支持を得ていることを示しており、堅実なユーザーベースの拡大を反映している。DAU（Daily Active User：1 日当たりのサービス利用者数）は 116.3 万と前年同期比で 6.1% の増加となった。サービスの普及に伴い、ユーザーの中心がアーリーアダプター層からマジョリティ層へ移行しており、DAU の伸びが多少緩やかになっていることは想定範囲内であると言える。機能改善やユーザーとのコミュニケーション強化などの施策により、引き続きアクティブ率の向上に注力する方針である。課金 ID 数は 76.8 万と前年同期比で 6.1% 増の成長を遂げており、着実に純増している。2023 年 7 月に実施した価格改定に伴う解約が一巡し、2024 年 8 月以降の解約数が大幅に減少した他、同月下旬に実施したフリープランの利用制限強化を背景に、9 月、10 月と課金 ID の獲得数が加速している。さらに、ARPU（Average Revenue Per User：1 日当たりの平均単価）は 735.9 円となり、前年同期比で 17.3% 増という大幅な増加を示している。この成長は、2023 年 7 月に実施された価格改定の影響が反映されたものであり、今後も有料プランの機能追加によってさらなる ARPU の上昇が期待されている。同社はこれらの KPI において堅調な成長を続けており、今後の展望についても有料化率のさらなる向上が見込まれ、第 4 四半期以降の成長戦略が一層注目される。

## 3. 財務状況

2024 年 12 月期第 3 四半期末の資産合計は、前期末比 648 百万円増の 6,921 百万円となった。流動資産では、同 368 百万円増の 3,585 百万円となった。主な要因としては、現金及び預金が 320 百万円した一方で、売掛金が 106 百万円減少した。固定資産では、同 279 百万円増の 3,336 百万円となった。主な要因としては、投資その他の資産が 148 百万円増加した一方で、のれんが 80 百万円減少した。また、負債合計は同 333 百万円増の 4,185 百万円となった。流動負債では、同 923 百万円増の 3,470 百万円となった。主な要因としては、契約負債が 351 百万円、1 年内返済予定の長期借入金が増加した。固定負債は、同 589 百万円減の 714 百万円となった。主な要因としては、長期借入金が増加した。純資産合計は同 314 百万円増の 2,736 百万円となった。主な要因としては、資本金が 112 百万円、資本剰余金が 112 百万円、利益剰余金が 134 百万円となった。自己資本比率は同 0.9 ポイント上昇の 39.5% と良好化しており、財務健全性において短期的な懸念事項はないものと弊社では見ている。

業績動向

2024年12月期第3四半期財務諸表

(単位：百万円)

	23/12 期末	24/12 期 3Q 末	増減額
流動資産合計	3,216	3,585	368
現金及び預金	2,102	2,423	320
売掛金	432	325	-106
固定資産合計	3,056	3,336	279
のれん	1,029	948	-80
資産合計	6,273	6,921	648
流動負債合計	2,546	3,470	923
契約負債	1,565	1,917	351
固定負債合計	1,304	714	-589
長期借入金	1,114	491	-622
負債合計	3,851	4,185	333
純資産合計	2,422	2,736	314
負債純資産合計	6,273	6,921	648

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 営業利益は2020年12月期以来の通期黒字化を見込む

#### 1. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の業績予想は、売上高8,430百万円（前期比30.0%増）、営業利益35百万円（前期は677百万円の損失）、経常利益32百万円（同686百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失58百万円（同620百万円の損失）としている。ビジネスチャットツール「Chatwork」のさらなる普及とBPaaS事業への積極的な投資を成長ドライバーとして、前期比で力強い成長と収益性の改善を実現する。特に、「Chatworkアシスタント」や「給与計算アウトソーシング」といったBPaaS関連サービスに注力することで顧客基盤の拡大を目指しており、これが売上成長に寄与することが期待されている。EBITDAは761百万円を見込んでおり、営業利益は2020年12月期以来の黒字化を達成する見通しである。利益創出を念頭に置いた体制の構築を進めることで、引き続き高い成長率の維持と収益性の改善を両立させる。この戦略の一環として、フリープランの提供内容の改定や有料プランへの機能追加を進めており、これにより課金ID数の増加が期待される。また、BPaaS事業における顧客拡大も売上の変動要因として影響を与えると考えられている。なお親会社株主に帰属する当期純利益のマイナスについては、会計上のグループ通算制度によるものである。

今後の見通し

### 2024年12月期業績予想

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	6,485	-	8,430	-	30.0%
営業利益	-677	-10.4%	35	0.4%	-
経常利益	-686	-10.6%	32	0.4%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-620	-9.6%	-58	-0.7%	-
1株当たり当期純利益	-15.45	-	-1.42	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. トピックス

2024年12月期のトピックスは以下のとおりである。

### (1) 業績予想の修正

同社は2024年12月期の進行に伴い、業績予想を1つの確定値に修正した。売上高については、前回公表されたレンジ内である8,430百万円と見込まれており、これは前期比で30.0%の成長を示している。広告宣伝費及び人件費の効率化が進み、EBITDAや営業利益も前回の業績予想を大幅に上回る見通しである。効率的なコスト管理が奏功し、利益面での上振れ期待が生じていることから、会社の経営効率の向上が着実に反映されていると言える。

### (2) フリープランの改定と有料プランの機能追加

同社は2024年8月29日より、ビジネスチャットツール「Chatwork」のフリープランに関して提供内容を大幅に改定した。これはユーザーのアクティビティデータを分析した結果を基に、サービスをより利用しやすくし、活用度の高いユーザーを有料プランに移行させることを狙った施策である。この改定は、無料ユーザーから有料ユーザーへの転換率を高め、収益を強化するための戦略的な一手と言える。課金ID数については、2023年7月に実施した価格改定の影響で一時的に解約が生じたが、これらが一巡した現在、純増数は大幅に増加している。この傾向は、今後の安定的な収益基盤の拡充を意味し、同社の収益性がさらに高まることが期待される。また、有料プランに対しても顧客からの要望が高かった機能の追加が順次行われる予定であり、2024年11月には「自分宛て一覧機能」と「予約送信機能」が実装された。この機能追加により、ユーザーの満足度向上だけでなく、サービスの価値を高め、より多くのユーザーが有料プランに移行することを促進する。このようなバリューアップ戦略は、課金ID数の増加とARPUの向上を目指す同社にとって、重要な成長ドライバーとなると弊社では見ている。

今後の見通し

### 変更内容

変更対象	変更内容
フリープラン	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メッセージ閲覧制限における「最新 5,000 件のメッセージまで閲覧可能」の制限を撤廃 直近 40 日以内の投稿であれば、メッセージ数に限らず閲覧が可能に</li> <li>・ストレージ（容量）が 5GB から 10GB に増加（1 組織当たり）</li> <li>・コンタクト数の制限を追加 「コンタクト数制限なし」から「組織外コンタクト数 20 人まで /1 ユーザー当たり」に変更</li> </ul>
有料プラン (ビジネスプラン / エンタープライズ プラン)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・リアクション機能における絵文字の追加 相手のメッセージに対して簡単にリアクションできる絵文字が、これまでの 6 種から 49 種へ</li> <li>・自分宛て一覧機能リリース</li> <li>・それぞれのグループチャットに点在している自分宛てのメッセージの一覧確認が可能に</li> <li>・予約送信機能リリース メッセージの送信時間の予約設定が可能に</li> </ul>

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### (3) 外部パートナーとの提携の加速

2024年9月25日、同社グループのkubellパートナーは、ふくおかフィナンシャルグループ<8354>と顧客紹介に関する協定を締結したことを発表した。この協定により、ふくおかフィナンシャルグループ傘下の(株)福岡銀行、(株)熊本銀行、(株)十八親和銀行、(株)FFGビジネスコンサルティングの顧客に対してBPaaSサービス「Chatwork アシスタント」の提供が開始される。今後も外部パートナーとの連携を強化し、リーチできる顧客層を拡大することで、新規顧客の獲得及びサービスの普及に向けた取り組みが期待される。また10月、クラウド郵便サービス「atena (アテナ)」を提供するatena(株)との業務提携契約を締結したことを発表している。これにより、郵便物の受領、PDF化、管理・共有をクラウド郵便サービス「atena」上で行うことができ、ユーザーの業務負担を減らすだけでなく、業務完了までの時間短縮が可能となる。加えて、atenaが提供するオフライン事務代行サービス「atena 事務代行」との連携で、「Chatwork アシスタント」では対応が難しかった郵便物の発送や契約書の押印といった業務にも対応範囲が広がり、今後のサービス拡張が期待される。

### (4) カルチャーデッキのリリース

同社では、規模の急拡大及びBPaaS事業の展開に伴い、社内のミッション・ビジョン・バリューの浸透に注力している。従業員がミッション「働くをもっと楽しく、創造的に」を体現できるよう、行動指針を解説したカルチャーデッキ「kubell COMPASS」がリリースされた。従業員の価値観を尊重しつつ、組織としての一体感を強化することで、優秀な人材の獲得とリテンションを目指す姿勢が明確に示されている。

## ■ 成長戦略

### 2026年12月期に売上高15,000百万円を達成し 「中小企業 No.1 BPaaS カンパニー」のポジションを確立する

同社では「中小企業 No.1 BPaaS カンパニー」のポジション確立を目標として、中期経営計画を策定している。財務目標として、2024年12月期から2026年12月期にかけて連結売上高の年平均成長率（CAGR）を30%以上とし、2026年12月期には、連結売上高15,000百万円、EBITDA1,500～2,250百万円、EBITDA マージン10.0～15.0%の達成を掲げている。また、長期的には「ビジネス版スーパーアプリ」としてのプラットフォーム化を推進し、中小企業市場で圧倒的なシェアを背景に、あらゆるビジネスの起点となることを目指している。中期経営計画期間においては、グループ全体の成長を加速させ、利益を生み出せる体制を構築する方針を掲げている。

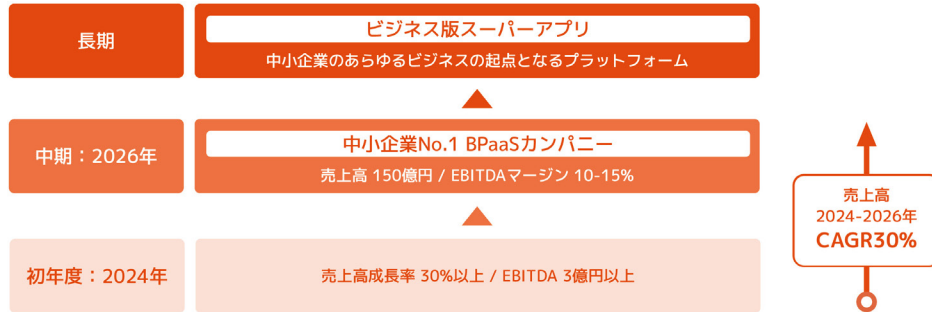
中期経営計画の柱は、ビジネスチャットの売上成長を維持しながら、次の成長エンジンとなるBPaaS事業を拡大することである。また、新規事業の収益寄与を進めることも計画している。なお、現在の計画はオーガニックグロース（自然成長）に基づいており、将来的なM&A（企業買収）による成長があれば、計画の見直しを行うとしている。BPaaS事業の拡大に向けてM&Aは今後の主戦略となることが予測され、（株）ミナジンのような中小企業向けにBPOサービスを提供する比較的小規模な企業を連続的に取得する、ロールアップ戦略が進むのではないかと弊社では見ている。戦略的な展開としては、ビジネスチャットを中核としたコミュニケーションプラットフォームの価値をさらに高め、その上で様々なビジネスを展開できるBPaaS戦略を推進している。また、グループのアセットを生かし、AIを活用した研究開発や新規事業のインキュベーション戦略により、さらなるコア事業の創出と非連続的な成長を狙う計画である。

BPaaS市場は、中小企業の非コア業務における潜在市場規模が42.4兆円と巨大であり、既に顕在化しているコアターゲットだけでも2,983億円規模に達している。このため、BPaaS市場は大きな成長可能性を持っていると言える。同社の中期経営計画では、3つの重点戦略を掲げることで、中長期的な成長に向けた道筋を明確にしており、安定的な収益の確保と将来的な成長性に期待が持てるものと弊社では見ている。



成長戦略

中期経営計画の全体像



出所：決算説明資料より掲載

経営数値目標

(単位：百万円)

	23/12 期	24/12 期 (予想)	26/12 期 (目標)
売上高	6,485	8,430	15,000
EBITDA	-83	761	1,500 ~ 2,250
EBITDA マージン	-	9.0%	10.0 ~ 15.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

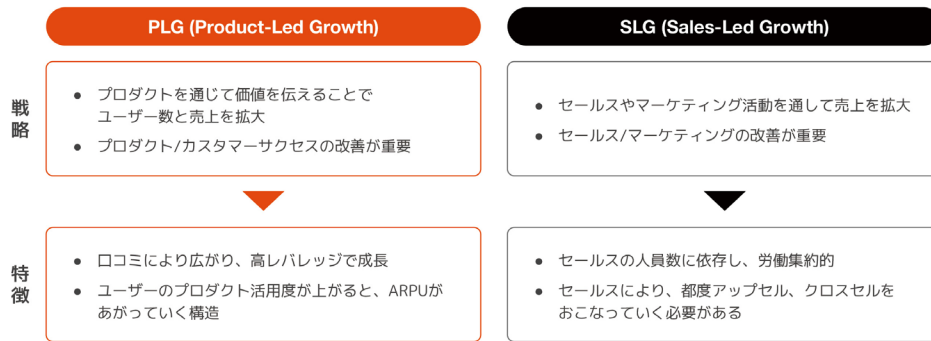
1. 重点戦略

(1) コミュニケーションプラットフォーム戦略

コミュニケーションプラットフォーム戦略の中心には「Product-Led Growth (PLG)」というアプローチがある。この戦略は、プロダクトそのものを通じて顧客を獲得し、成長を促進するという考え方であり、従来の「Sales-Led Growth (SLG)」モデルとは異なる。具体的には、PLG モデルにおいては、まず無料で使いやすいサービスを提供し、その利用データを活用して潜在的な有料顧客を特定し、商談へとつなげていく。同社では、チャットを用いた高効率な顧客対応を重視し、業界ごとのニーズに対応したビジネスチャットの型化を進めている。これは、国内市場における同社の競争優位性を生かすとともに、マーケティングとセールスプロセスの質を高める狙いがある。また、業務プロセスにおける深い業界理解を強みとして、国内市場において圧倒的な市場シェアの獲得を目指している。PLG モデルを推進することで、AI を活用したデータ分析を進め、広告宣伝費を抑えつつも大規模なユーザー拡大を可能にしている。この戦略により、「Chatwork」はビジネスチャット市場において次世代の BPaaS に最も適したプロダクトとして進化を遂げようとしている。

成長戦略

PLGモデルとSLGモデルの違い

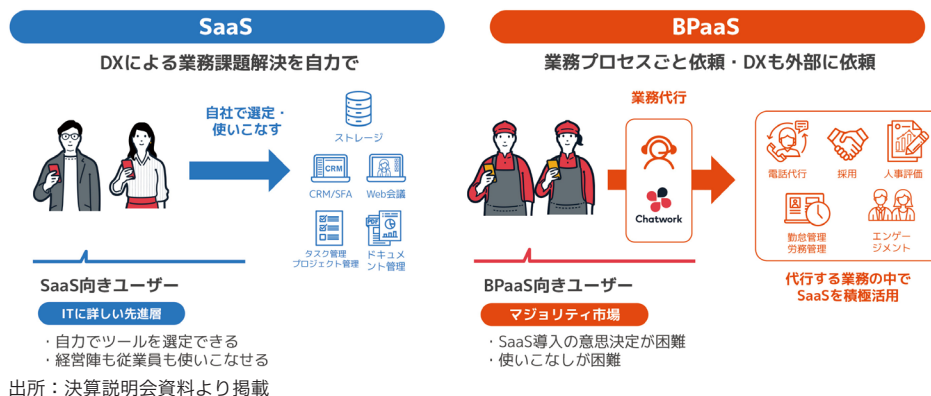


出所：決算説明資料より掲載

(2) BPaaS 戦略

BPaaS 戦略は、ビジネスプロセスそのものをクラウドサービスとして提供し、顧客の業務効率を劇的に向上させることを目指している。BPaaSは「Business Process as a Service」の略で、従来のBPO（Business Process Outsourcing）とは異なり、SaaSを活用した高度な業務自動化を提供する点が特徴である。SaaSが主に先進的なITユーザー向けに展開される一方、BPaaSは多くの中小企業にとって利便性が高いソリューションであり、業務プロセスそのものをDXすることで、管理コストを大幅に削減できる。同社のビジネスチャットを中心としたプラットフォームにおいて、API連携を通じた業務自動化エンジンを構築し、オペレーション工数を最小化することで、より効率的なサービス提供を可能としている。また同社は、「Chatwork」を60万社以上の企業が使用していることを背景に、顧客基盤の圧倒的規模を生かして、BPaaSの展開を進めている。同社のBPaaSは、社内のDX人材が不足している企業に対しても有効であり、DXの推進が進まない企業に対して、クラウド経由での業務プロセス提供という形でサポートしている。さらに、非専門的な業務から高度な専門業務に至るまで、幅広いサービスをワンストップで提供することを目指しており、これにより同社は、BPaaS市場における競争優位性を確保しつつ、収益を拡大する方針である。

SaaSとBpaasの違い

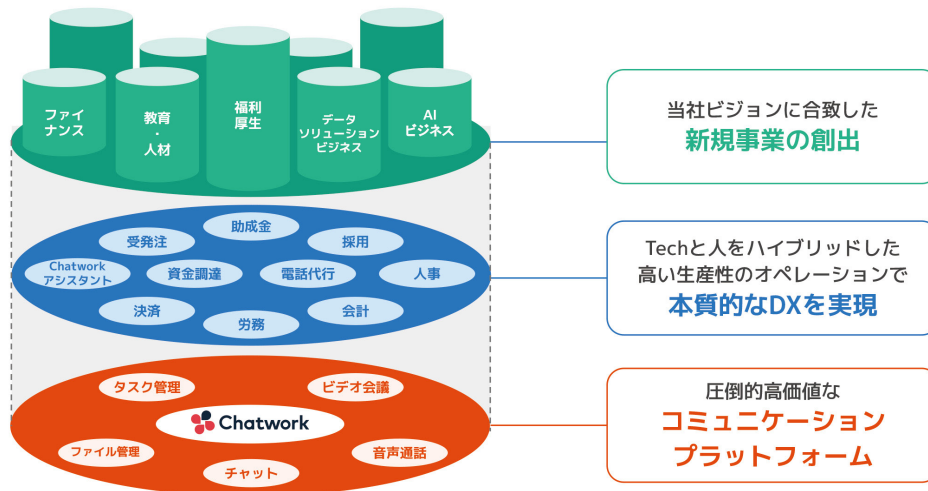


成長戦略

(3) インキュベーション戦略

インキュベーション戦略は、ビジネスチャットやBPaaSに次ぐ第3の成長の柱を創出することを目的としている。この戦略は、同社が保有する圧倒的な顧客アセットとプラットフォームを最大限に活用し、AI技術を組み合わせることで、さらなる価値創造を目指す。顧客データの質的・量的拡大を図り、これを基にしたマーケティング効率の向上を目指すとともに、AIを用いた新規事業の創出を推進している。例えば、ビジネスチャットに蓄積されたテキストデータを分析し、AIを活用したパーソナライズドなサービスを展開することで、顧客のニーズに応じた新しいサービスを提供している。また、同社は2021年度より「kubell BPaaS ファンド」を設立し、CVC（コーポレートベンチャーキャピタル）としての役割も果たしている。このファンドを通じて、出資先企業の成長を促進するとともに、シナジー効果を狙った提携関係を強化している。特に2023年1月にミナジンを完全子会社化したことで、人事労務領域におけるBPaaSの提供が可能となり、今後さらなる投資機会の拡大が期待されている。このように、インキュベーション戦略は、既存事業の強化に加え、非連続な成長の柱を創出し、同社の将来的な収益基盤を強固なものとする重要な施策となっている。直近では、2024年11月に福利厚生プラットフォームを提供する(株)miiveとの資本業務提携を公表しており、インキュベーション戦略の柱の1つである福利厚生分野での取り組みの加速が期待される。

第3の柱となるコア事業の創出イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

2. サステナビリティ・ビジョン

同社では、「働くをもっと楽しく、創造的に」というミッションの下、サステナビリティ・ビジョンを掲げている。人々が働く時間を単なる生活の糧を得る手段に留めず、夢や志の実現に向けて創造性を発揮し、楽しみながら働ける社会の実現を目指している。これにより、働く人々の人生を豊かにし、その結果生み出される価値が社会全体をより豊かで持続可能なものへと変えるという考えを持っている。このビジョンを実現するために、ステークホルダーとの協力を重視しており、共創によって持続可能な社会の実現を目指している。同社のサステナビリティの取り組みは、単に経済的な成長を追求するだけでなく、社会全体に対する長期的な価値創造を目指すものであると弊社では見ている。

成長戦略

サステナビリティ・ビジョンに基づく価値創造プロセス



出所：決算説明資料より掲載

## 株主還元策

### 事業拡大中につき、当面は利益を必要投資に充当する方針

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題と位置付けており、配当に関しては内部留保とのバランスを考慮しつつ、適切な配当を行うことを基本方針としている。ただし、現時点では同社は成長過程にあると認識しており、内部留保を充実させ、収益力の強化や事業基盤の整備を目的とした投資に重点を置いている。このような投資によって、将来的に安定した継続的な利益還元が実現できると考えているため、配当の実施については現時点では未定である。

一方で、株主優待制度においては、同社の有償提供サービスであるパーソナルプランを1ID無料で提供する特典があり、株式保有期間中はその月額料金が無償となる。より多くの株主に同社のサービスを利用してもらい、同社への理解を深めてもらうことを目的として、毎年6月30日及び12月31日時点で株主名簿に連続して6ヶ月以上記載されている株主を対象に、1単元（100株）以上を保有している場合に適用される。なお、パーソナルプランは既にビジネスプランへと統合されているが、株主優待としては引き続き提供されている。

同社の株主還元策は、現段階では直接的な配当を行わず、成長に向けた投資を優先する一方で、株主優待を通じて株主の長期的な支援を促し、同社への理解と支持を深める施策を展開している。この戦略は、将来的に安定的な利益還元につながるという考えに基づいている。当面は先行投資に資金が必要な状況であることから、投下資金に対する将来のリターンに着目すべきと弊社では考えている。

#### 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