

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 >>>](#)

2025年4月1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. 2025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	04
1. ビジネスチャット事業	05
2. BPaaS 事業	05
3. インキュベーション事業	06
4. 同社の強み	06
■ 業績動向	08
1. 2024年12月期業績概要	08
2. 主要 KPI ハイライト	09
3. BPaaS ドメインについて	10
4. 財務状況	11
■ 今後の見通し	12
1. 2025年12月期の業績見通し	12
2. トピックス	13
■ 成長戦略	15
1. 重点戦略	16
2. サステナビリティ・ビジョン	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

業績予想を大きく上回り営業利益は黒字化。 BPaaS 事業の拡大による飛躍的成長に期待

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業務プロセス代行サービス「Chatwork アシスタント」をはじめとする 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 62.0 万社（2024 年 12 月末時点）の導入実績を持ち、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 月期の連結業績は、売上高 8,470 百万円（前期比 30.6% 増）、営業利益 96 百万円（前期は 677 百万円の損失）、経常利益 75 百万円（同 686 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,172 百万円の損失（同 620 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期比で 32.2% 増の 8,323 百万円と著しい成長を達成した。これにより、連結売上高は前期比で 30.6% 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。EBITDA は 5 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。営業利益の黒字化達成はこれらの投資が結実した成果である。

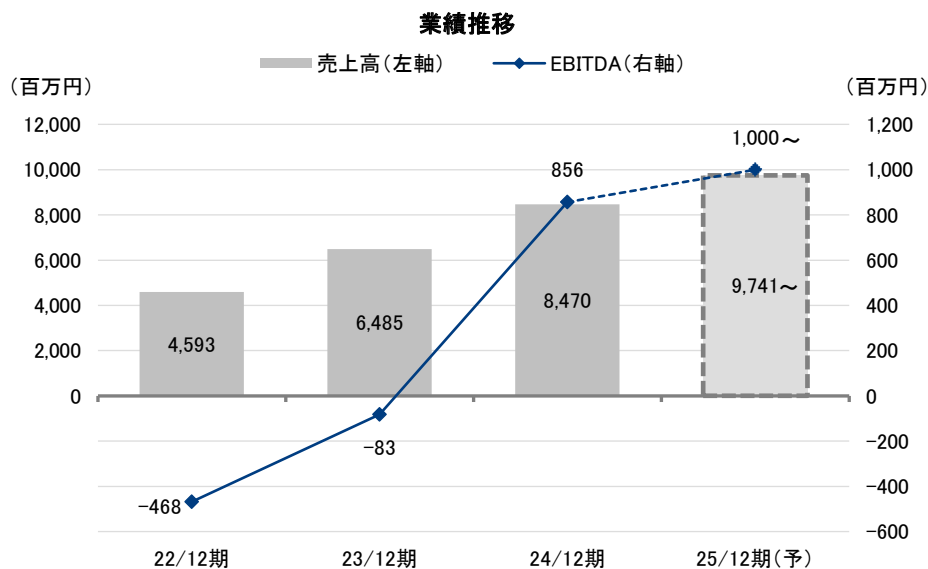
要約

3. 2025年12月期の業績予想

2025年12月期の業績予想は、売上高9,741百万円以上（前期比15.0%増以上）、EBITDA1,000百万円以上（同16.7%増以上）としている。各事業における重点施策としては、Chatwork事業では、各KPIの詳細開示からも読み取れるように、課金ID数やARPUを着実に伸ばす施策が講じられている。セールスマーケティング部門も筋肉質な組織となっており、さらなる成長の加速が期待される。また、Chatwork事業を管掌するディビジョンにおいて、ディビジョン長に岩本健太郎氏が、副ディビジョン長に徳原希望氏が新たに就任したことで、セールスマーケティング部門のみならず、プロダクト部門との両面から再成長を推進する施策が講じられるだろう。BPaaS事業は今後さらに成長へ向かうフェーズにあり、人員も増加する見通しである。同事業の売上高は、全社売上高に占める割合が大きくなるほど成長が促進される構造となっている。2025年12月期は成長率の底であり、翌期以降の加速的な成長に向けた投資フェーズであると弊社では見ている。

Key Points

- ・国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」や、業務プロセス代行サービス「Chatworkアシスタント」をはじめとするBPaaS事業により中小企業の生産性向上を支援
- ・2024年12月期の業績は、売上高は前期比30.6%増の成長を実現。営業利益も業績予想を大きく上回る黒字化を達成
- ・2025年12月期の業績予想は、「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、着実な成長と収益性の改善を見込む



■ 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業務プロセス代行サービス「Chatwork アシスタント」をはじめとするBPaaS事業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月期末時点の本社所在地は東京都港区、総資産は6,113百万円、資本金は2,922百万円、自己資本比率は26.1%、発行済株式数41,762,101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12月期末時点で、同サービスは62.0万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提供にとどまらず、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。

■ 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んでいる。

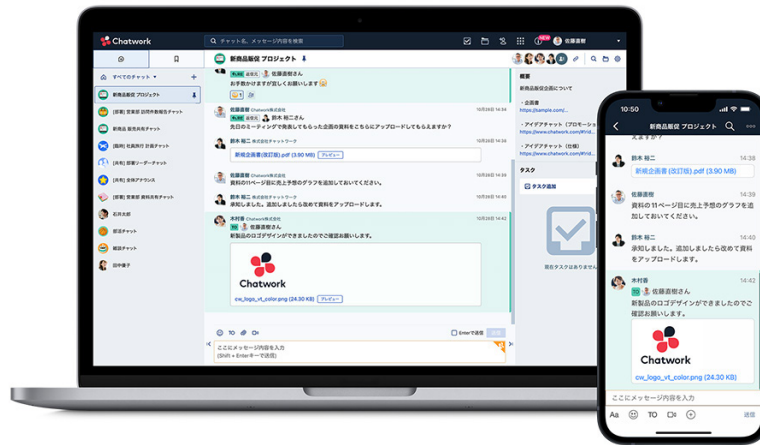
ビジネスチャット市場はまだ成長余地が大きく、現段階での普及率は低いが、今後の市場拡大が期待される。一方、BPaaS事業は、高付加価値サービスを提供することで、収益性の向上が見込まれる。同社は、これらの事業を柱に成長戦略を推進しており、中期的には安定した売上成長が予想される。また、インキュベーション事業の展開によって、新たな成長機会を獲得し、さらなる企業価値の向上が期待される。同社の事業モデルは非常に魅力的であり、特に中小企業向けのDX支援市場における成長余地は大きい。今後もBPaaSやAI技術を活用したサービスの拡大により、収益性の向上が期待されると弊社では見ている。

事業概要

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12月末時点で62.0万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げを維持している。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。

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とどまらず、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ほう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ほうが大きいと弊社では考える。また、2024年4月には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、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といった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62.0万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。

チャットツールの運用においては、社外の相手先とやり取りする際に、相手が使用しているツールに合わせて複数のツールを使い分けるケースがある。そのようななかで、「Chatwork」は社外の相手先との連携が容易である点が大きな特徴である。大企業の場合、社内では「Teams」、社外とのやり取りでは「Chatwork」を使用するなど、プロダクトの特徴を生かして複数のツールを使い分けることも少なくない。ターゲットとする中小企業以外にも、プロダクトの特徴を生かして大企業のニーズにも応えられる点は、同社の強みと弊社では考える。

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。

事業概要

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。

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・拡大する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。BPaaS事業では、大企業向けのBPO(Business Process Outsourcing)サービスというものは多くあるが、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い。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

ARPUの上昇を追い風に、売上高は前期比 30.6% 増の成長を実現

1. 2024年12月期業績概要

2024年12月期の連結業績は、売上高 8,470 百万円（前期比 30.6% 増）、営業利益 96 百万円（前期は 677 百万円の損失）、経常利益 75 百万円（同 686 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,172 百万円の損失（同 620 百万円の損失）となった。売上の拡大及び厳格な費用コントロールの結果、EBITDA、営業利益及び経常利益はいずれも業績予想を大きく上回る水準で黒字化を達成した。しかしながら、(株)kubell ストレージ、(株)ミナジンののれんやその他の固定資産に関して 1,249 百万円の減損損失及び投資有価証券評価損 44 百万円が特別損失として計上されたため、親会社株主に帰属する当期純利益は損失となった。

Chatwork セグメントは売上高で前期比 32.2% 増の 8,323 百万円と著しく成長しており、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、前期比で 40.8% 増という顕著な成長を記録した。売上総利益率は 69.0% と前期比で 5.0 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 5 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。営業利益の黒字化達成はこれらの投資が結実した成果である。

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4四半期においては、グループ全体で 32 名の純増が報告され、そのすべてが 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。

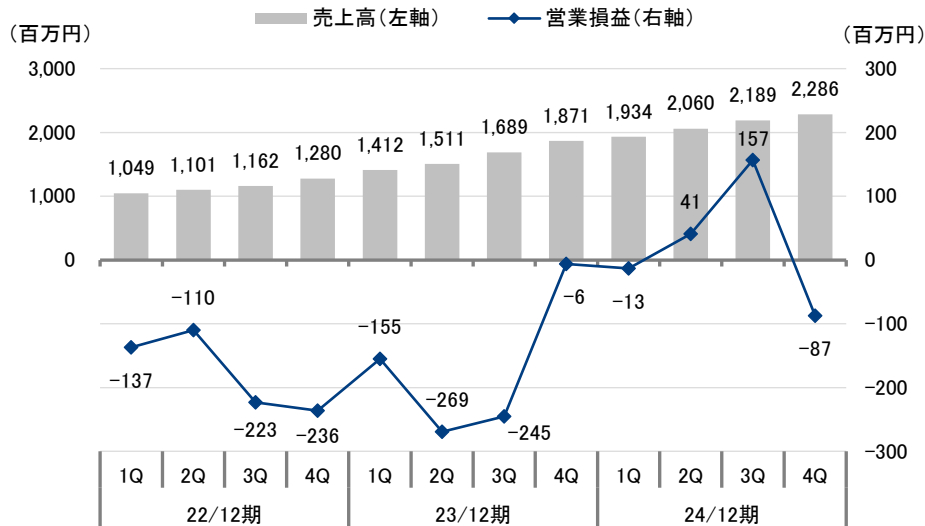
2024年12月期の連結業績

(単位：百万円)

	23/12 期		24/12 期		増減額	前期比
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	6,485	-	8,470	-	1,985	30.6%
営業利益	-677	-10.4%	96	1.1%	774	-
経常利益	-686	-10.6%	75	0.9%	761	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-620	-9.6%	-1,172	-13.8%	-552	-
1株当たり当期純利益	-15.45	-	-28.59	-	-13.14	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上高・営業損益の推移


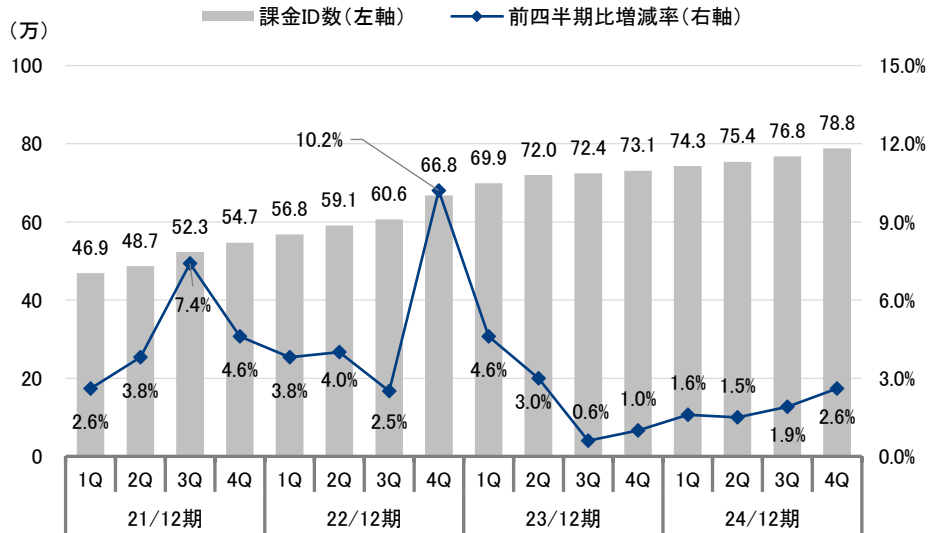
出所：決算短信よりフィスコ作成

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 738.3 万に上り、前期末比で 11.2% 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 118.5 万と前期比で 6.9% 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内の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 78.8 万と前期末比で 7.8% 増の成長を遂げており、価格改定による影響は一巡したと考えられる。また、前四半期比の増減率の推移を見ても着実な回復を見せており、今後もこの傾向が継続するのではないかと弊社では考える。さらに、ARPU（Average Revenue Per User：1 日当たりの平均単価）は 731.7 円となり、前期末比で 8.8% 増にて推移している。第 4 四半期においては、相対的に単価の低いビジネスプランの契約数が増加したため、前四半期比では微減となっているものの、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、2025 年 12 月期以降の成長戦略が一層注目される。

業績動向

課金IDの推移



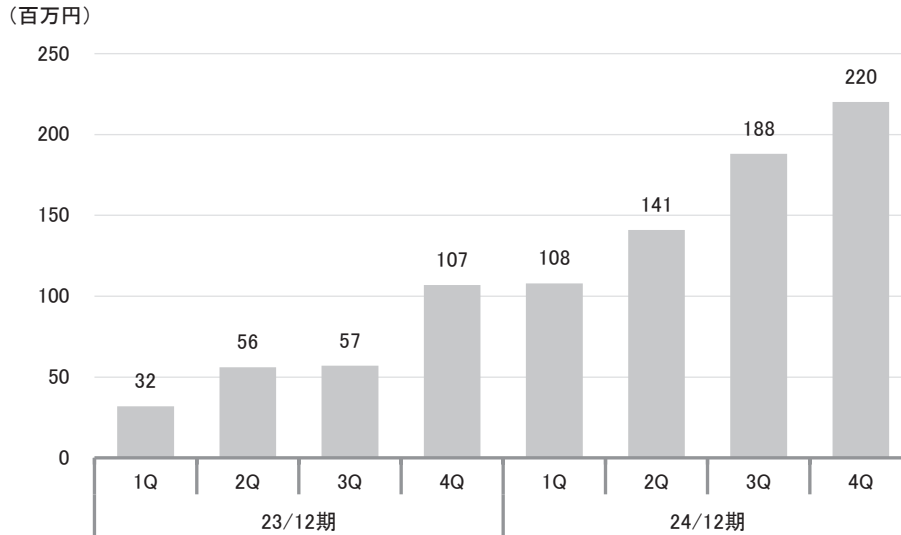
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. BPaaS ドメインについて

BPaaS ドメインは、第 4 四半期単体の売上高が前年同期比 105.5% 増の 220 百万円、通期では前期比 160.7% 増の 657 百万円と急成長を遂げた。今後の売上成長の見通しについては、「現状のレベル感を維持したい」との考えを示しており、高成長の継続が期待される。また、2025 年 12 月期から Chatwork セグメントの名称をプラットフォーム事業に変更し、SaaS ドメインと BPaaS ドメインの 2 つの区分とすることで、主要な KPI に関する開示も進むものと弊社では考える。BPaaS ドメインの人員体制については、キャパシティを大きく拡大する時期と、キャパシティ限界まで営業努力を行う時期が交互に訪れる。2025 年 12 月期の採用方針については、引き続き投資フェーズとして採用強化を進める。同事業の件数費は原価的な側面が強く、クライアントから委託された業務を担当する人材が増えるほど売上が拡大する構造となっている。人材確保については採用体制が着実に整備されており、専業主婦や在宅フルリモート勤務希望者など、正社員としてフルタイムで働けない層にも契約社員として働く機会を提供している。加えて、従業員の習熟・教育に関しては、マネージャーやオンボーディング体制の整備がなされている。

業績動向

BPaaSドメイン売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. 財務状況

2024年12月期末の資産合計は、前期末比159百万円減の6,113百万円となった。流動資産は、同808百万円増の4,025百万円となった。主な要因としては、現金及び預金が810百万円増加した一方で、売掛金が77百万円減少した。固定資産では、同968百万円減の2,088百万円となった。主に、投資その他の資産が144百万円、ソフトウェアが573百万円増加した一方で、のれんが1,029百万円減少した。負債合計は同663百万円増の4,515百万円となった。流動負債は、同1,279百万円増の3,825百万円となった。主に、契約負債が416百万円、1年内返済予定の長期借入金が443百万円増加した。固定負債は、同615百万円減の689百万円となった。主に、長期借入金が657百万円減少した。純資産合計は同823百万円減の1,598百万円となった。主に、資本金が174百万円、資本剰余金が174百万円増加した一方で、利益剰余金が1,172百万円減少した。自己資本比率は同12.5ポイント低下の26.1%となった。EBITDAや営業利益の黒字化により現金及び預金が増加しており、財務基盤の改善が進んでいると弊社では見ている。

業績動向

2024年12月期財務諸表

(単位：百万円)

	23/12 期末	24/12 期末	増減額
流動資産	3,216	4,025	808
現金及び預金	2,102	2,912	810
売掛金	432	354	-77
固定資産	3,056	2,088	-968
のれん	1,029	-	-1,029
資産合計	6,273	6,113	-159
流動負債	2,546	3,825	1,279
契約負債	1,565	1,982	416
固定負債	1,304	689	-615
長期借入金	1,114	456	-657
負債合計	3,851	4,515	663
純資産合計	2,422	1,598	-823
負債純資産合計	6,273	6,113	-159

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

ビジネスチャットのさらなる普及と BPaaS 事業への投資により、飛躍的な高成長と利益創出の両立を実現する

1. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の業績予想は、売上高9,741百万円以上（前期比15.0%増以上）、EBITDA1,000百万円以上（同16.7%増以上）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、高成長と利益創出の両立を実現する。売上高とEBITDAによる開示を採用した経緯には、BPaaS事業が急成長している状況下において、蓋然性の高い数値を示すのが困難であるという理由が挙げられる。2024年12月期においても同様の形式を採用しており、第2四半期末決算において各段階利益の追加開示を行っていることから、蓋然性の高い見通しが算出できた段階で追加開示もあり得ると弊社では考える。

今後の見通し

2025年12月期は、中期経営計画における「売上高の年平均成長率(CAGR)30%以上」という目標を踏まえると、将来の成長に向けた準備期という印象である。各事業における重点施策としては、Chatwork 事業では、各 KPI の詳細開示からも読み取れるように、課金 ID 数や ARPU を着実に伸ばす施策が講じられている。セールスマーケティング部門も筋肉質な組織となってきており、さらなる成長の加速が期待される。BPaaS 事業は今後さらに成長へ向かうフェーズにあり、人員も増加する見通しである。同事業の売上高は、全社売上高に占める割合が大きくなるほど成長が促進される構造となっている。2025年12月期は成長率の底であり、翌期以降の加速的な成長に向けた投資フェーズであると弊社では見ている。

2025年12月期業績予想

(単位：百万円)

	24/12 期		25/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	8,470	-	9,741 ~	-	15.0% ~
EBITDA	856	10.1%	1,000 ~	10.3% ~	16.7% ~

出所：決算短信よりフィスコ作成

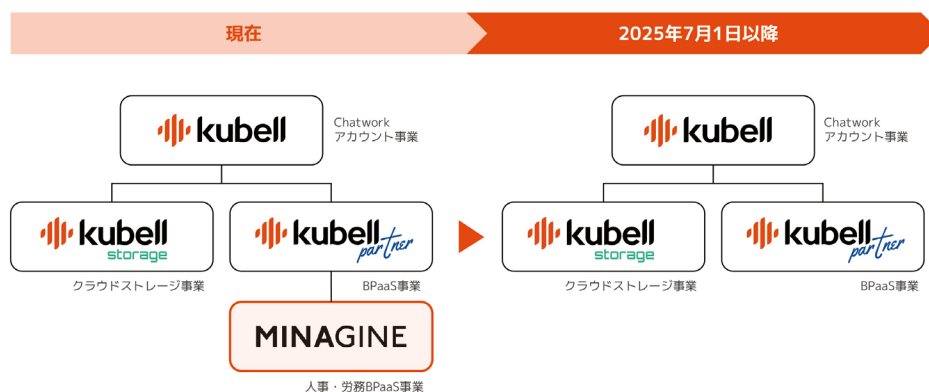
2. トピックス

2025年12月期のトピックスは以下のとおりである。

(1) kubell パートナーとミナジンの経営統合

同社は、2025年7月1日をもってグループ会社である kubell パートナーとミナジンの経営統合を実施する予定である。この統合は、両社が展開する BPaaS 事業の成長スピードをさらに加速するとともに、グループ全体の管理体制の効率化を図ることを目的としている。

経営統合後のグループ体制



出所：決算説明資料より掲載

(2) 成長の加速に向けた体制強化

2025年1月より、主力事業である Chatwork セグメントのアカウント事業を管掌するディビジョンにおいて、ディビジョン長として岩本健太郎氏が、副ディビジョン長として徳原希望氏が新たに就任した。これにより、ビジネス面とプロダクト面の双方からアカウント事業の再成長を推進するための強力な変革人材が参画することとなる。同時に大幅に人事制度を刷新し、昨年までアカウント事業を管掌していた執行役員齋藤慎也氏が人事・採用領域へと異動したことにより、組織力及び採用力を強化する体制となった。

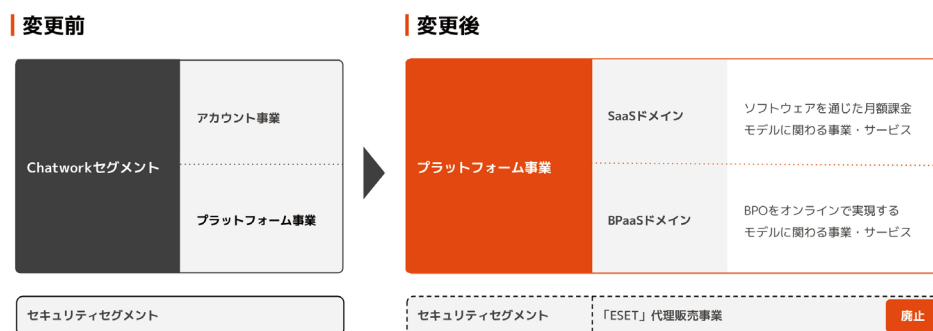
(3) 人事制度を大きく刷新

2025年3月より、「成果に対し、フェアに報いる人事制度」をコンセプトとした新たな人事制度が導入された。これは、コロナ禍における急速な組織拡大の結果、組織内に分断や熱量の低下が生じたことを受け、メリハリのある制度に刷新することで生産性の大幅な向上を狙う。新制度では、1) 部署を越えたコミュニケーションを促進するためにオフィスを拡張移転し入社頻度を増やす。2) 従来の能力評価ではなく、各社員が担う役割に基づいて等級を決定するミッショングレード制を導入する。3) 営業職以外の職種に対しても成果目標に応じたメリハリある報酬を実現すべく、賞与制度を全社的に導入する。4) 新たなバリューを設定し、バリューの実践が給与に直接反映される仕組みを構築する。5) 不必要な残業を抑制するため、実態に即した残業代支払いの調整を行い、みなし残業時間の縮小を図る。6) 従業員持株会の奨励金が従来の10%から20%へアップし、役員に対しては業績や株価に連動するインセンティブ報酬であるPSU (Performance Share Unit) を導入する。これらの施策により、人事制度の抜本的な刷新と組織全体のパフォーマンス向上が期待される。

(4) セグメント情報の変更

2025年12月期より、Chatwork セグメントの名称を見直し、「プラットフォーム事業」に変更する。これに伴い、事業内容は「SaaSドメイン」と「BPaaSドメイン」に区分される。一方、セキュリティセグメントに関しては、「ESET」代理販売事業のサービス終了に伴い、廃止となる。

変更後のセグメント



■ 成長戦略

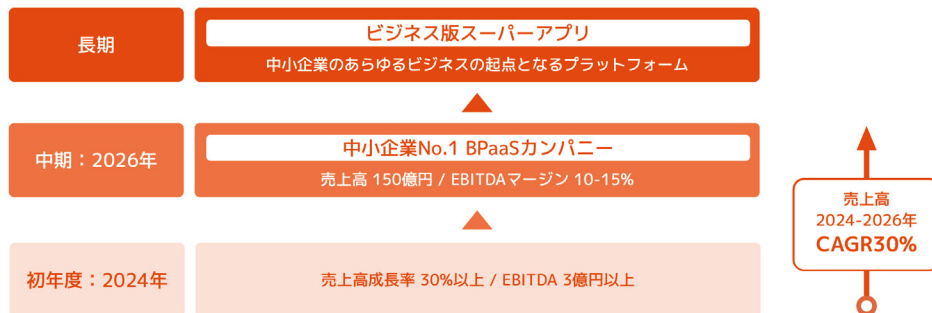
2026年12月期に売上高15,000百万円を達成し、「中小企業 No.1 BPaaS カンパニー」のポジションを確立する

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、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。

中期経営計画の全体像



出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

経営数値目標

(単位：百万円)

	23/12期	24/12期	25/12期(予想)	26/12期(目標)
売上高	6,485	8,470	9,741～	15,000
EBITDA	-83	856	1,000～	1,500～2,250
EBITDA マージン	-	10.1%	10.3%～	10.0～15.0%

出所：決算短信、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。

PLGモデルとSLGモデルの違い



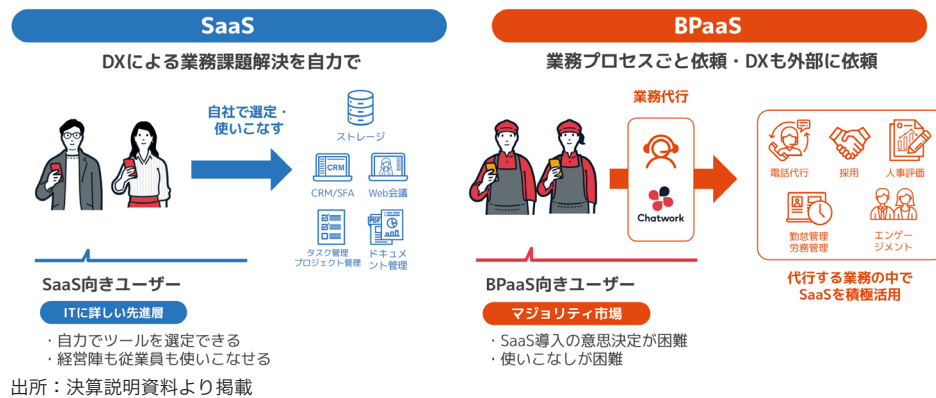
出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

(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 は従来の BPO 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

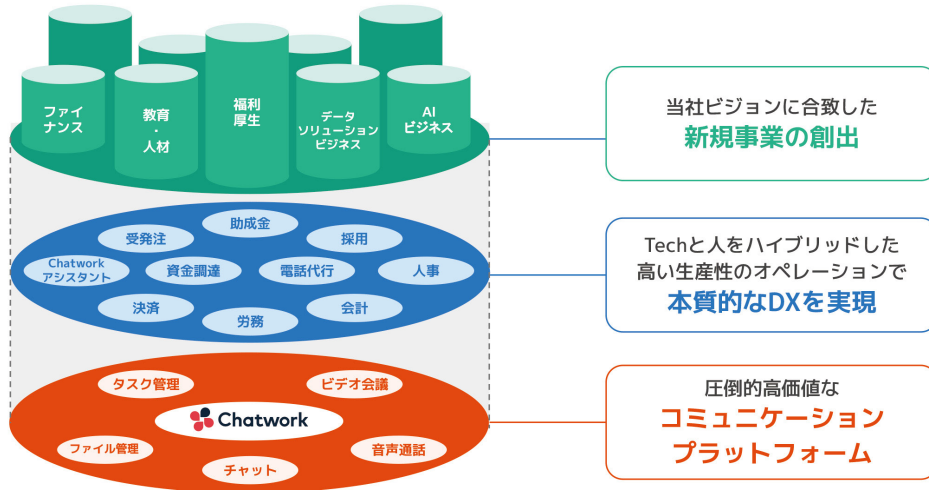


(3) インキュベーション戦略

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。

成長戦略

第3の柱となるコア事業の創出イメージ



出所：決算説明資料より掲載

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とどめず、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。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。

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