

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12月18日 (木)

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. 2025年12月期第3四半期の業績概要	01
3. 2025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	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	05
4. 同社の強み	06
■ 業績動向	07
1. 2025年12月期第3四半期の業績概要	07
2. ドメイン別の売上高推移	08
3. 主要KPIハイライト	09
4. 財務状況	11
■ 今後の見通し	11
1. 2025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	16
2. サステナビリティ・ビジョン	18
■ 株主還元策	18

■ 要約

売上高の成長に加え、利益率が改善。営業利益の通期予想を上方修正

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「タクシタ」をはじめとするBPaaS (Business Process as a Service) 事業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95.3万社 (2025年9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. 2025年12月期第3四半期の業績概要

2025年12月期第3四半期の連結業績は、売上高6,948百万円 (前年同期比12.4%増)、営業利益274百万円 (同48.6%増)、経常利益251百万円 (同48.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益45百万円 (同66.6%減) となった。EBITDAは931百万円 (同52.3%増) と大幅な増益を達成しており、事業全体の売上総利益の改善と運営効率向上が利益成長をけん引した。EBITDAマージンは13.4%で、中期経営計画に掲げる2026年目標レンジ10%~15%を前倒しで達成しており、想定を上回る速度で収益構造が改善している。

Chatworkを中心としたユーザー基盤拡大及びサービス強化のための複数施策が順調に進行している。クロスセル基盤整備、外部サービス連携、登録完了率向上策などでの具体的な成果は、中長期的な成長シナリオにつながる材料だ。さらに、2025年8月よりBPaaSドメインにおける新サービス「タクシタ採用」の提供を開始した。中小企業の採用課題に対応するRPO (採用代行) サービスとしてラインアップを広げていることも事業ポートフォリオ拡張という観点でポジティブである。

kubell

4448 東証グロース市場

2025年12月18日 (木)

<https://www.kubell.com/ir/>

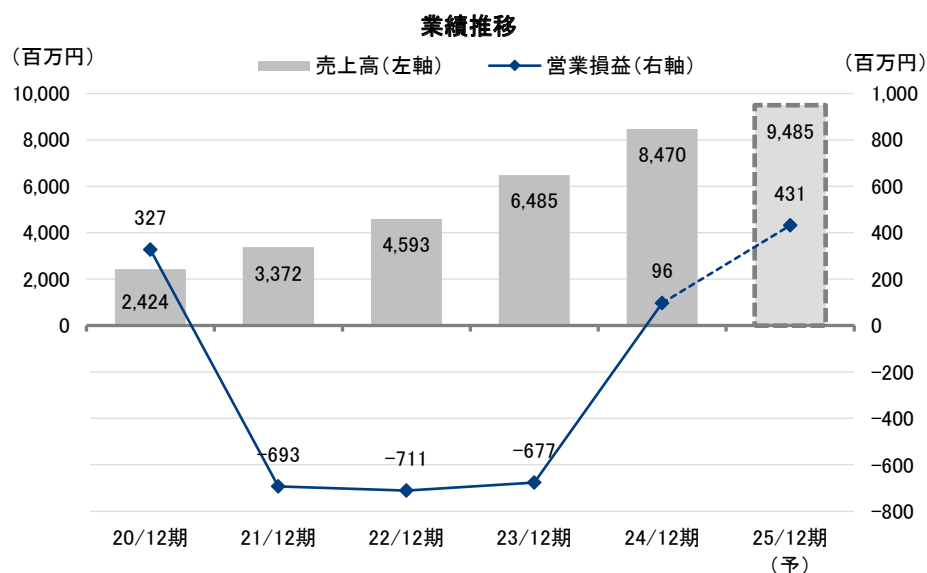
要約

3. 2025年12月期の業績見通し

同社は、通期の業績見通しの確度が高まったことを受け、成長率レンジによる開示から単一金額での開示に修正した。修正後の2025年12月期の業績は、売上高9,485百万円（前期比12.0%増）、EBITDA1,310百万円（同52.9%増）、営業利益431百万円（同345.1%増）、経常利益404百万円（同435.4%増）、親会社株主に帰属する当期純損益は75百万円（前期は1,172百万円の損失）を見込んでいる。売上高はBPaaSドメインの労務領域における受注が想定より遅れた影響を受け、前期比12.0%の成長見込みにとどまるが、セキュリティ事業の廃止による影響を除けば実質成長率は14.0%に相当し、事業基盤そのものは健全に拡大していると言える。EBITDAと営業利益は、いずれも前回の業績予想レンジを上回って着地する見込みである。その要因は、事業ポートフォリオの最適化とBPaaS事業の収益貢献にあると考えられるため、収益は中期的に持続して拡大することが期待できる。足元では売上高が着実に成長を続けており、前回業績予想（2025年8月8日公表値）に対するEBITDAの進捗率も71.6%～92.6%と計画を上回るペースで進捗しているから、通期業績予想達成の可能性は高い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「タクシタ」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
- ・2025年12月期第3四半期は、ユーザー基盤拡大とサービス強化に向けた各種施策が進捗、EBITDAは前年同期比52.3%増の大幅増を記録



注：21/12期より連結決算

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業務プロセス代行サービス「タクシタ」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。

「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、2025年12月期第3四半期末時点で、同サービスは95.3万社に上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。同社は、単なるSaaS提供にとどまらず、SaaS (Software as a Service) 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。特に中小企業に対して、ITリテラシーが低い場合でもDXを実現でき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。これ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。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」を山本兄弟が創業した(現 代表取締役 兼 社長 上級執行役員CEOは、弟の山本正喜(やまもとまさき)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する。Chatworkは国内だけでなく海外進出も試みたものの、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。2018年11月に社名をChatwork (株) に再度変更、2019年9月には東京証券取引所 (以下、東証) マザーズ (現 グロース市場) に上場を果たした。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

同社の事業は、プラットフォーム事業という単一セグメントの下、ビジネスチャット「Chatwork」を主とした「SaaSドメイン」と、BPaaSを展開する「BPaaSドメイン」に大別される。「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。

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。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。同社は、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。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、これらの事業を柱として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、導入社数の増加に伴い安定した売上を維持している。今後も、タスク管理や日程調整といった業務を効率化する機能の強化により、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。

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リテラシーが低い中小企業の運用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。

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。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。たとえば、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。

事業概要

4. 同社の強み

同社は、国内最大級のビジネスチャット「Chatwork」を中核とし、日本の中小企業を主要ターゲットとする独自のビジネスモデルを構築している。その強みは、少子高齢化に伴う労働力不足や中小企業の生産性の低さといった日本特有の構造的課題に対し、導入・活用が容易なソリューションを提供できている点にある。特にITリテラシーが高くない企業層でも使いやすいプロダクトを展開していることは、社会的機能を果たす企業として高く評価できる。

「Chatwork」は、中小企業を中心とする幅広い顧客基盤に支えられ、高い市場シェアを確立している。フリーミアムモデルにより導入ハードルを下げ、シンプルなUIや社外との連携の容易さが口コミによる自然な導入拡大につながり、強いネットワーク効果を形成している。中小企業に軸足を置く戦略が競合との差別化となっている。

日本の中小企業は1社当たりの規模が小さく、従業員数が5～30人未満の企業が大半を占める。個別営業の効率が上がりにくい市場構造のため、多くのSaaSベンダーはエンタープライズ向けに注力せざるを得ず、中小企業向けには高価格・高機能で不適合なプロダクトが多い。またITリテラシーの低さからSaaSやAIの導入が進まず、市場は大きいにもかかわらず参入が難しい領域、いわゆる「ブラックオーシャン」とされている。

この市場において同社は、Chatworkのネットワーク効果、BPaaSによる業務プロセスの代行、そして中小企業に特化したビジネスモデルで競合優位性を築いている。特にネットワーク効果は導入の連鎖を生み、マーケティングコストを抑えながら成長する基盤となっている。

BPaaSは、業務プロセスそのものをクラウド上で代行し、効率化する仕組みを提供する点が特徴である。IT活用の初期段階でつまづきやすい企業に対し、業務そのものを含めてDXを支援するというアプローチは、従来のSaaSプレイヤーが持ち得なかった価値提供の形である。加えてChatworkユーザー基盤に自然にBPaaSをクロスセルできるため、ブランド基盤を生かしてLTV(ライフタイムバリュー)向上につなげられる構造が定着してきた。

同社のビジネスモデルは採算性と成長性の両立を可能とするものであり、特にブラックオーシャン市場で確立している独自ポジションは大きな強みである。またChatworkは社外との連携が容易であるという特性を有しており、大企業が内部ではTeams、外部とのコミュニケーションはChatworkと使い分けるケースも見られる。中小企業向け中心でありながら、大企業ニーズにも一定程度応えられる汎用性を持つことを示している。

さらにAI技術の進展により提供価値は拡張しつつある。大規模言語モデル(LLM)を活用した文章生成や要約、タスク自動化などが検討されており、これらが実装されれば中小企業の業務効率は大幅に向上する。BPaaS領域でもAIによる業務代替が進む可能性が高く、同社のターゲット市場における存在感は一段と強まると見込まれる。

42.4兆円規模とされるBPaaS市場を踏まえると、中小企業に特化した同社のアプローチは今後の市場成長に大きく寄与する余地がある。Chatworkが持つ顧客接点の広さはPLG(Product-Led Growth)モデルとの親和性も高く、ユーザー利用データを生かした営業・マーケティング高度化により、持続的な売上成長が期待される。

事業概要

競合としてはMicrosoft TeamsやSlackといったグローバルプレイヤーが存在するが、いずれも主戦場はエンタープライズ領域であり、中小企業特化型の戦略を実行しているプレイヤーは限られる。BPaaS領域でも大企業向けBPOは多いものの、中小企業向けに業務代行と適切なSaaS提供を組み合わせたモデルを展開する同社は希少であり、この領域での優位性は大きい。今後も中小企業市場での地位を固めつつ、技術進展を取り込み成長機会を確実に捉えることが、さらなる飛躍のカギになると考える。

業績動向

サービス強化に向けた各種施策が進捗。EBITDAは力強く成長

1. 2025年12月期第3四半期の業績概要

2025年12月期第3四半期の連結業績は、売上高6,948百万円(前年同期比12.4%増)、営業利益274百万円(同48.6%増)、経常利益251百万円(同48.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益45百万円(同66.6%減)となった。EBITDAは931百万円(同52.3%増)と大幅な増益を達成しており、事業全体の売上総利益の改善と運営効率向上が利益成長をけん引した。EBITDAマージンは13.4%と、中期経営計画に掲げる2026年目標レンジ10%~15%を前倒しで達成しており、想定を上回る速度で収益構造が改善している。

Chatworkを中心としたユーザー基盤拡大及びサービス強化のための複数施策が順調に進行している。クロスセル基盤整備、外部サービス連携、登録完了率向上策などの具体的な成果は中長期的な成長シナリオにつながる材料だ。さらに、2025年8月よりBPaaSドメインにおける新サービス「タクシタ採用」の提供を開始した。中小企業の採用課題に対応するRPO(採用代行)サービスとしてラインアップを広げていることも事業ポートフォリオ拡張という観点でポジティブである。

売上高については、前回業績予想(2025年8月8日公表値)の9,571百万円~9,826百万円というレンジに対して70.7%~72.6%の進捗率であり、労務管理BPaaSの受注遅延が影響して計画を下回るペースとなっている。売上総利益は売上高の成長に伴い前年同期比11.6%増の4,757百万円となり着実な増加を示した。戦略的なプロダクト開発が進む中でソフトウェア資産計上額が増加したことにより、売上総利益率も68.5%と中間期から1.7ポイント改善した。

広告宣伝費や業務委託費については効率化が進み、売上に対する割合は低水準を維持している。同社では2024年12月期以降、利益体質強化に取り組んできたが、成長投資は大きく削減していない。特にマーケティング費用については、ユニットエコノミクスが合わない投資を削りつつ、効果的なチャネル開拓を見極めて進めてきた。また、グループ全体の従業員数は2025年12月期第2四半期から35名増加し、特に成長ドライバーとなるBPaaS事業に関連したオペレーター増員が中心となった。これにより人件費は増加傾向にあるが、オペレーターの増員は事業基盤の拡大に不可欠な投資であり、今後も同様のペースで推移する見通しである。また、これまで同社は業務効率化を優先し、BPaaSオペレーター以外の採用は抑制してきたが、最適化が進んだことから、今後はエンジニアを中心に拡大する方針である。

業績動向

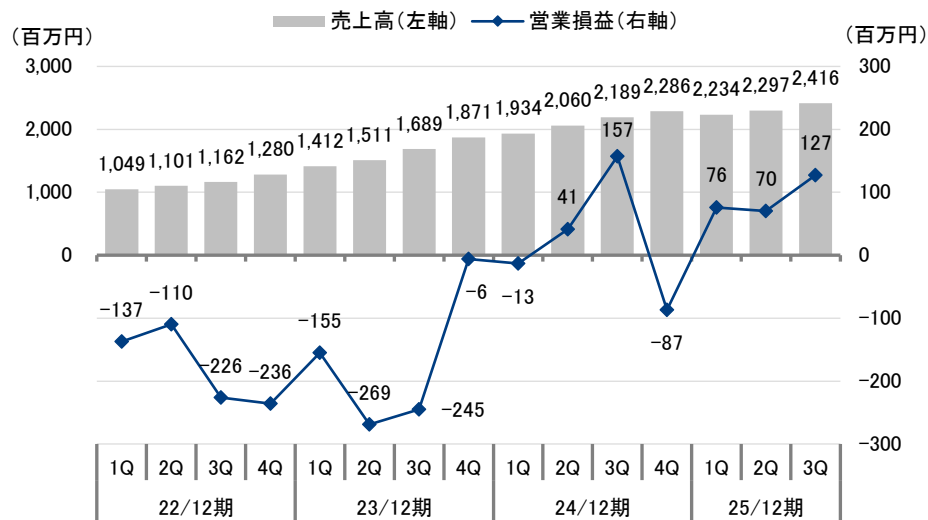
2025年12月期第3四半期の連結業績

(単位：百万円)

	24/12期3Q		25/12期3Q		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	6,184	-	6,948	-	763	12.4%
営業利益	184	3.0%	274	3.9%	89	48.6%
経常利益	169	2.7%	251	3.6%	82	48.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	134	2.2%	45	0.6%	-89	-66.6%
1株当たり四半期純利益 (円)	3.30	-	1.08	-	-2.22	-

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

2. ドメイン別の売上高推移

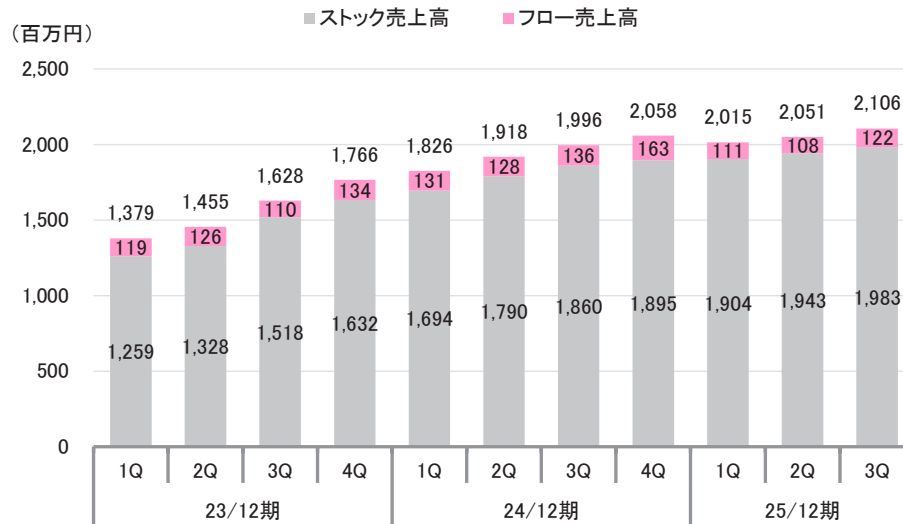
SaaSドメイン全体の売上高は6,174百万円（前年同期比7.5%増）と、セキュリティ事業廃止の影響はあるが安定した成長を維持している。SaaSドメイン全体のうち、ストック売上高についても5,830百万円（同9.1%増）と堅調に推移している。

また、BPaaSドメイン全体の売上高は773百万円（前年同期比74.8%増）と高い成長率を示し、全社売上成長の主力ドライバーとなっている。売上高の96%を占めるストック売上は744百万円（同75.9%増）と高い成長を維持しており、収益の安定性が高まっている点は長期的に見てポジティブである。

SaaS及びBPaaSの各ドメインにおける売上高推移を見ても、ストック収益は安定して成長しており、収益の基盤としての役割を果たしていることが窺える。特にBPaaSドメインについては前年同期比で75.9%の伸びを見せしており、高成長領域としてのポテンシャルが明確に現れていると弊社では見ている。

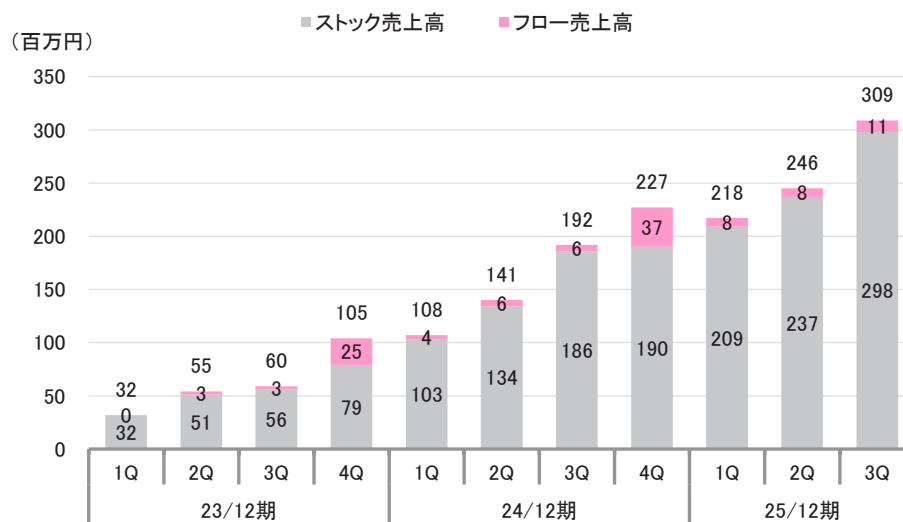
業績動向

SaaS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

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

3. 主要KPIハイライト

全社ベースのARR (年間経常収益) は91.2億円 (前年同期比11.5%増) に達しており、収益基盤が安定して拡大を続けている。特に後述するBPaaSドメインのARRが前年同期比60.1%増と顕著な伸びを示し、全社ARR成長を強力に牽引している。また、導入社数は95.4万社 (同11.2%増) に上っており、順調にプラットフォームとしての規模を拡大している。なお、導入社数は、ビジネスチャットサービス「Chatwork」の契約企業とBPaaSやその他のサービスを利用している企業の合計である。

kubell

2025年12月18日 (木)

4448 東証グロース市場

<https://www.kubell.com/ir/>

業績動向

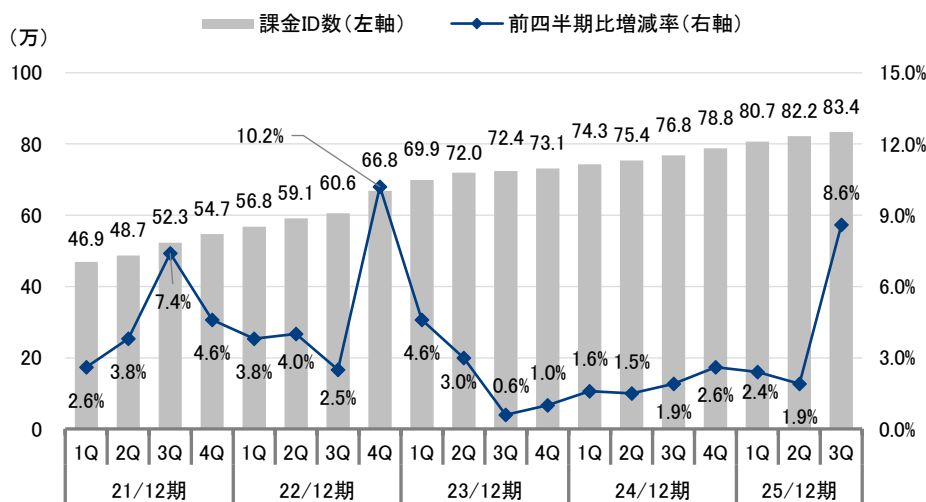
SaaSドメインに関しては、ARRが79.3億円（前年同期比6.6%増）で、登録ID数は792.7万ID（同9.8%増）となっている。DAU（Daily Active User：1日当たりのサービス利用者数）も123.5万（同6.2%増）と、機能改善やコミュニケーション強化によるアクティブ率向上施策が奏功している。第3四半期では、「パスワードレス機能」や「初期登録情報の最小化」といった、ユーザー間のネットワーク効果を最大化する施策を推進しており、引き続きユーザー基盤及びエンゲージメントの向上を図る。

さらに、課金ID数は83.4万ID（同8.6%増）に拡大しており、過去2期の第3四半期までの期間と比較して成長率が加速している。1課金ID当たりの平均単価であるARPUは725.3円（同1.4%減）と微減したが、2025年3月期中間期比では0.5%増と底打ち感が見られ、単価の回復兆しが出ている。これは主に値引き契約のマネジメント強化が奏功したためである。一方、エンタープライズプランの強化は今後の課題で、プラン内容の見直しも含めて継続的に改善を進める方針である。課金ID解約率は0.86%（同0.18ポイント減）と過去最低水準まで低下しており、引き続き下降トレンドが続く見通しである。

プロダクト価値の向上施策として、足元ではエンタープライズプランのサービス強化を検討している。SaaS市場ではサービス拡充とそれに伴う値上げが常道であるが、同社サービスは競合と比較しても安価であり値上げ余地は十分にある。加えて、「タクシタ」などのサービスの利用が進むことでプロダクトへの依存度も高まり、値上げもより一層受け入れられやすくなるのではないかと弊社では見ている。

一方で、BPaaSドメインにおいては、ARRが11.9億円（前年同期比60.1%増）と急成長を記録しており、新たな事業領域としての可能性が強く示唆されている。売上高も309百万円（同60.7%増）と顕著な伸びを示しており、今後の成長に向けた基盤構築が着実に進んでいることがわかる。

課金IDの推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. 財務状況

2025年12月期第3四半期末の資産合計は、前期末比55百万円増の6,169百万円となった。主に、現金及び預金が増加した一方で、投資その他の資産が319百万円減少したことによる。負債合計は、同114百万円減の4,400百万円となった。主に、長期借入金が増加した一方で、1年内返済予定の長期借入金が増加したことによる。純資産合計は同170百万円増の1,769百万円となった。主に、資本金が66百万円、資本剰余金が66百万円、利益剰余金が45百万円増加したことによる。自己資本比率は同2.6ポイント上昇の28.7%となった。EBITDAや営業利益の黒字化により現金及び預金は増加傾向にあり、財務基盤の改善が進んでいると弊社は見ている。

■ 今後の見通し

売上は想定レンジを下回るも利益は上振れ

1. 2025年12月期の業績見通し

同社は、通期の業績見通しの確度が高まったことを受け、成長率レンジによる開示から単一金額での開示に修正した。修正後の2025年12月期の連結業績は、売上高9,485百万円（前期比12.0%増）、EBITDA1,310百万円（同52.9%増）、営業利益431百万円（同345.1%増）、経常利益404百万円（同435.4%増）、親会社株主に帰属する当期純損益は75百万円（前期は1,172百万円の損失）を見込んでいる。売上高はBPaaSドメインの労務領域における受注が想定より遅れた影響を受け、前期比12.0%の成長見込みにとどまるが、セキュリティ事業の廃止による影響を除けば、実質成長率は14.0%に相当し、事業基盤そのものは健全に拡大していると言える。EBITDAと営業利益は、いずれも前回の業績予想レンジを上回っての着地を見込んでおり、収益性改善が顕著である。

売上高が前回業績予想を下回ったのは、BPaaSドメインの労務領域においてオペレーターの体制が不足し、サービス品質維持を優先するため新規受注を一時的に停止する事象が生じたことが主因である。この判断は短期的には売上機会の喪失をもたらしたが、品質を重視する方針は長期的な顧客信頼の維持に不可欠であると弊社では見ている。下期にかけて積極的な採用や外部リソース活用を進め、売上回復には成功したものの、期初計画には届かなかった。しかしながら、この機会を通じて体制再構築を図ったことで、今後のより安定した事業運営ができる土台が整った。事業運営上の一過性の遅延はあったものの、体制の強化が将来成長の確度を高める積極的な効果をもたらすと弊社では評価する。

今後の見通し

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、2025年12月期は、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、Chatwork事業では、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が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。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。足元の売上高は着実な成長を維持しており、前回業績予想に対するEBITDAの進捗率は71.6%～92.6%と計画を上回るペースで進捗していたことから、通期業績予想達成の可能性は高いと弊社は見ている。

2025年12月期連結業績予想

(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	-	9,485	-	12.0%
EBITDA	856	10.1%	1,310	13.8%	52.9%
営業利益	96	1.1%	431	4.5%	345.1%
経常利益	75	0.9%	404	4.3%	435.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,172	-13.8%	75	0.8%	-
1株当たり当期純利益 (円)	-28.59	-	1.79	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. トピックス

足元のトピックスは以下のとおりである。

(1) サービスを横断したマーケティング基盤の整備が進展

同社は、Chatworkにおいて792.7万IDまで拡大した豊富な顧客基盤をグループ全体のマーケティングエンジンとして活用する体制整備を進めている。これにより、複数サービス間を横断した効率的な顧客獲得とクロスセルの最大化を図ることが期待される。AIを活用したデータ分析に基づき、最適なチャネルを組み合わせることでマーケティング精度が向上し、より効率的な施策展開が可能となる。BPaaSサービス「タクシタ」においても新規顧客の約6割をChatwork経由で獲得しており、ユーザー基盤の規模が有効に活用されている。この成果は同社が持つプラットフォーム価値の高さを示すものであり、今後の競争優位性の確立及び事業拡大に大きく寄与すると弊社は考える。

(2) 社労士向けシェアトップクラスSaaS「社労夢」との連携を開始

同社は、社労士事務所向け業務支援システムとして高いシェアを持つ「社労夢」とChatworkのAPI連携を開始した。これにより、社労夢からChatworkへ各種通知、ファイル送信、タスク登録が可能となり、従来メールや電話に依存していた社労士と顧問先とのコミュニケーション負荷を大幅に減らす効果が期待される。これまで電子申請結果の通知や公文書共有などは情報の見落としや確認の手間が業務負担となっていたが、Chatwork上に業務連絡を集約することで情報管理の精度が高まり、業務全体の効率化につながる。さらに、Chatwork未利用者に対して、Chatworkアカウント登録を促す仕組みも導入予定で、Chatworkユーザー基盤の拡大にもつなげていく。API連携による双方のサービス価値向上に加え、顧客基盤の拡大につながる取り組みでもあり、同社の成長戦略において重要な位置付けにあると弊社では見ている。

(3) プロダクト開発体制が整い、戦略的施策が進む

2025年7月から、主力事業であるChatwork事業において、新たにCPO (Chief Product Officer)、CTO (Chief Technology Officer) を任命し、プロダクト主導の成長をけん引する経営体制の強化を行った。これによりPLGやAI活用といった戦略的に重要な開発テーマを推進する体制が整い、持続的な事業成長を実現する基盤が構築される。開発体制が強化されたことで、Chatworkの改善スピードが大幅に上昇し、直近ではパスワードレス機能や初期登録情報の最小化などが実装された。これらの施策はアカウント登録完了率の有意な上昇につながっており、ユーザー獲得効率の改善が期待される。今後はタスク機能の強化やAI機能の実装なども予定されており、サービス価値の向上と継続利用率の向上が期待される。プロダクト起点の戦略的施策が明確に進展しており、ユーザー体験の底上げを通じて中長期的な収益向上が期待できると弊社は見ている。

(4) BPaaSドメインの新サービス「タクシタ採用」を提供開始

2025年8月より、BPaaSドメインにおける新サービスとして「タクシタ採用」の提供を開始した。同サービスはRPO (採用代行サービス) として、中小企業が抱える採用プロセス全体をワンストップかつ低コストで支援するもので、採用戦略の立案から求人票作成、面接調整、入社後支援までを包含する。中小企業の65.6%が人手不足を感じる※なかで、採用ノウハウ不足やリソース不足といった課題に対して直接的な解決策を提供する「タクシタ採用」は、市場ニーズを的確に捉えているサービスである。さらに、既存の経理や労務領域のユーザー企業に対する拡販効果も見込まれるため、BPaaS事業の裾野拡大に寄与する可能性が高い。事業ポートフォリオの強化と横展開を図る戦略として、中期的な収益成長への貢献が期待できる。RPO (採用代行サービス) は、単純作業だけでなく一定の採用戦略立案までカバーするサービスのため、付加価値の高い領域として高単価が得られる。中小企業のニーズは強く、可能な範囲で定型化・自動化を進めつつ、単価維持とのバランスをとりながらサービス展開を行う方針である。

※ 日本商工会議所・東京商工会議所「中小企業の人手不足、賃金・最低賃金に関する調査」。決算説明資料より引用

(5) 「ペイトナー請求書」を吸収分割により事業承継

同社は2026年1月1日 (予定) に、ペイトナー (株) が運営する「ペイトナー請求書」事業を簡易吸収分割により承継する。本サービスは請求書の回収・管理から振込予約・実行までを一気通貫で自動化する点に特徴があり、特に経理専任者がいない中小企業やスタートアップに適したプロダクトである。同社にとっては、Fintech領域のケイパビリティ獲得により経理業務DXの支援力を強化できるうえ、既存のBPaaSサービス「タクシタ」や「Chatwork 労務管理」との補完性が高く、業務効率向上と利益率改善への寄与が期待される。さらにChatwork既存顧客へのクロスセルによるマーケティング効率の向上も見込まれ、BPaaS戦略の加速に資する施策である。また、譲渡元であるペイトナーが同社のCVC (コーポレートベンチャーキャピタル) 投資先である点も特筆に値する。CVC投資は、Chatworkの顧客基盤と親和性が高い企業を選定しており、出資先へのユーザー送客を通じたバリューアップ効果もある。そのため、CVC投資を経て事業買収に進むことで、M&Aの確度向上にもつながっている。今後もCVC投資先からの事業譲受を有力な選択肢として視野に入れている。

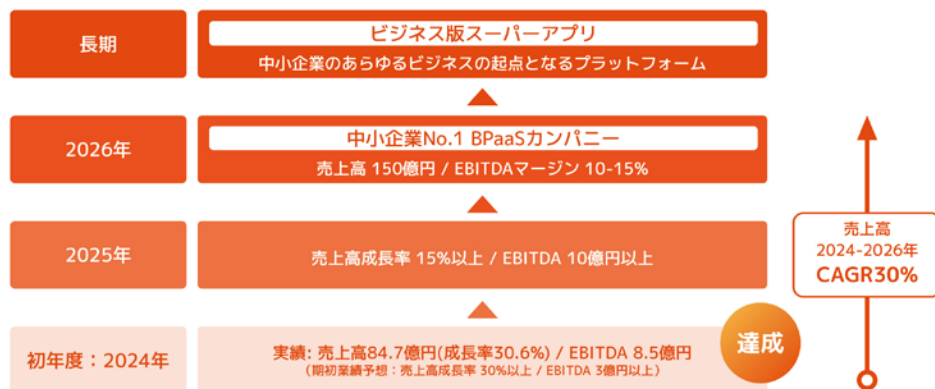
成長戦略

「中小企業No.1 BPaaSカンパニー」のポジションを確立を目指す

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指し、中期経営計画を策定している。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、最終年度には連結売上高150億円、EBITDAを15～22.5億円、EBITDAマージンを10～15%とする財務目標を掲げており、これらは計画発表時から変更なく維持されている。150億円の売上高目標の内訳については、「Chatwork」を中心としたSaaSドメインで100～110億円、BPaaSドメインで20～25億円、新規事業及びM&Aで15～30億円としている。また、当初はオーガニックグロース（自然成長）を前提としていたが、特にBPaaS領域において、kubellパートナーのような中小企業向け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の実行可能性が高まり、現在では戦略的にM&Aを成長手段として取り込む方向へと方針を転換している。足元では、BPaaS領域を中心に検討を進めており、案件の詳細は非開示ながら、ソーシングを含め多数の情報が寄せられている。同社に参画することで「Chatwork」の顧客基盤を活用したクロスセルが可能となり、相手企業にとっても大きなメリットがあると弊社では考える。

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つつ、次の成長エンジンとなるBPaaS事業を拡大することであり、併せて新規事業の収益寄与も見込まれている。戦略的には、ビジネスチャットを中核とするコミュニケーションプラットフォームの価値を高め、その上に様々なビジネスを展開できるBPaaS戦略を推進する。さらにグループのアセットを生かしたAIを用いた研究開発や新規事業のインキュベーションを通じて、将来のコア事業の創出と非連続的な成長をねらう。

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	9,485	15,000
EBITDA	-83	856	1,310	1,500~2,250
EBITDAマージン	-	10.1%	13.8%	10.0%~15.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

また、2025年12月期第1四半期に新たに開示された中長期の財務ターゲットでは、Direct Cost (原価)、限界利益率、S&M (販売及びマーケティング費用)、R&D (研究開発費)、G&A (一般管理費)、EBITDAマージンといった主要指標が明示されている。BPaaS事業は人員集約型ビジネスとしての側面が強いため、利益率への影響が注目されているためである。2024年12月期の実績と中長期ターゲットとの乖離を踏まえ、S&Mは現在の32%から15~20%まで引き下げることが目標とされており、マーケティングとセールスの共通化、プロダクトの成長促進、クロスセルによるBPaaS誘導によって達成を目指す。R&Dはプロダクト及びAI領域への継続的な投資方針が示される一方、G&Aについては現状高い比率であることから、今後はコスト管理の徹底を進める。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進めることで、中小企業市場における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おり、最終的なEBITDAマージンは25~40%を中長期的な目標として掲げている。BPaaS市場は中小企業の非コア業務における潜在規模が42.4兆円、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おり、中長期的な成長と安定的な収益性の両立が期待されると弊社では見ている。

中長期の財務ターゲット

	24/12期	25/12期 (計画)	26/12期 (計画)	中長期ターゲット
Direct Cost※1	18%	20%	20%	20~25%
限界利益率	82%	80%	80%	75~80%
SRM※2	32%	26~28%	24~28%	15~20%
R&D※3	17%	16~18%	16~18%	15~20%
G&A※4	23%	22~24%	20~24%	10~15%
EBITDAマージン	10%	10~12%	10~15%	25~40%
償却費	9%	9~10%	9~10%	10%前後
営業利益率	1%	1~3%	1~5%	15~30%

※1 サーバー費用、支払手数料、BPaaSオペレーター及びカスタマーサポートに関わる人件費など償却費用を除いた管理会計上の売上原価の合計。

※2 Sales and Marketing比率の略称。販売促進に係る広告宣伝費やセールス人員の人件費、関連費用など償却費用を除いた管理会計上の費用合計。

※3 Research and Development比率の略称。サービス開発に係るエンジニアの人件費、関連費用など償却費用を除いた管理会計上の費用合計。

※4 General and Administrative比率の略称。コーポレート部門の人件費、関連費用など償却費用を除いた管理会計上の費用合計。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

kubell

4448 東証グロース市場

2025年12月18日 (木)

<https://www.kubell.com/ir/>

成長戦略

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。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、商談へとつなげる。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モデル化を進めている。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

(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。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ができる。また同社は、「Chatwork」を93万社以上の企業が使用していることを背景に、BPaaSの展開を進めている。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、クラウド経由で業務プロセスを提供している。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。

kubell

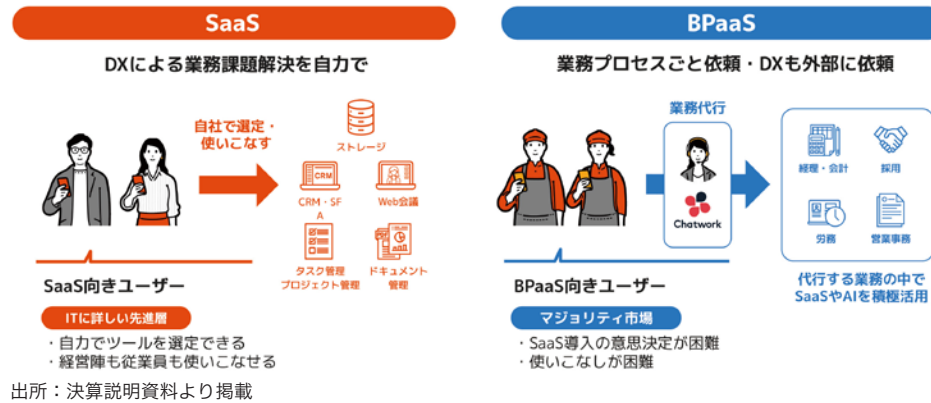
2025年12月18日 (木)

4448 東証グロース市場

<https://www.kubell.com/ir/>

成長戦略

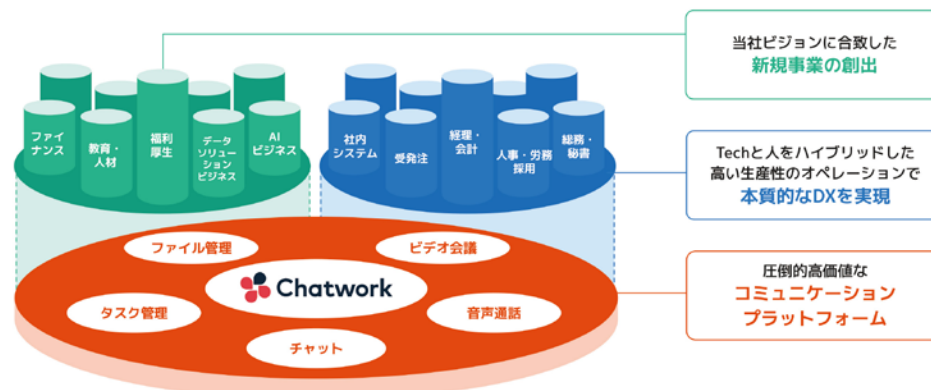
SaaSとBPaaSの違い



(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の成長の柱の創出を目的としている。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、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。たとえば、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（ミナジンは2025年7月にkubellパートナーと統合）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。2024年11月には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。

3つの戦略の関係性・つながり



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す。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す。

■ 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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、配布等することは強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