

グループウェア拡張製品を展開

投資判断 (3/4)

rakumo (4060・マザーズ)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
1,905円 (21/3/4)	100株	105.2億円 (21/3/4)	4,175円 (20/10/5)	1,701円 (20/12/28)	58.8倍 (21/3/4)

サブスクリプション開花、業績は高成長フェーズ入り

■20年12月期は利益急拡大

2月12日発表の20年12月期の連結業績は、売上高822百万円(前期比23.7%増)、営業利益は134百万円(同5.46倍)と利益急拡大となった。新型コロナ禍の流行に伴う経済環境の変化にもマッチし、成長フェーズに入っている。

セクター別売上高では、主力のSaaS事業が679百万円(同28.4%増)と伸長。全売上高に占める割合が82.7%(同79.6%)から一段と上昇した。新型コロナウイルス感染症の影響で大企業を中心に一時的に商談が進捗しなかった案件があったものの、国内企業のテレワーク移行や在宅勤務環境整備に伴い、中小規模顧客からの新規案件獲得が進んだ。既存顧客からの他サービス追加契約(クロスセル)やライセンス追加契約が継続的に発生したことも寄与した。下期は大手クライアントへ営業リソースを集中させたこともあり、継続商談となっていた大企業案件も成約に至り、ユニークユーザー数や収益の増加につながった。ライセンスサービスに関する導入支援案件の受注・提供の他、業務支援案件等の受注・提供を行うソリューションサービスは、45百万円(同10.5%減)、ITオフショア開発サービスは97百万円(同14.8%増)だった。

■業績成長フェーズ入りを評価、想定株価レンジは2,500～2,800円に設定

モーニングスターでは同社業績が高成長フェーズに入ったとみる。前期業績は当初予想を上回って大幅増益となり、今期は売上高1,013百万円(前期比23.3%増)、営業利益212百万円(同58.1%増)を掲げている。サブスクリプション型リカーリングモデルであるSaaSサービスが全体の成長を牽引しており、安定的ながら高成長のビジネスモデルが本領を発揮し始めている。

安定的な成長が続いているほか、営業利益率は前期実績の16.3%から一段と上昇して20.9%まで上昇する見込み。展開に力を注いでいる、比較的収益力の高いGoogle向けのウェットが高まっている。また、営業費用は固定費が中心であるため、規模拡大に伴って売上原価率、販管費率はそれぞれ改善している。会社側では2019年から利益創出フェーズ入りを明言しており、今後もSaaSサービスを主体と



した売上高の増加、更なる営業利益の拡大が期待される情勢にある。

新規顧客が着実に拡大している。20年9月のIPOを機に知名度、信用度が向上し、大企業向けにポジティブな効果が出ている。新型コロナへの対応でテレワークや在宅勤務環境整備が継続的に進んだことを業績拡大の追い風とするだけに、株式市場ではテーマ性への評価も高まっている。IPOから日が浅いものの、短期的な売り需要はほぼ一巡しており、需給状況は落ち着きつつある。成長性が評価されるサブスク関連銘柄としての評価からPER80倍程度を意識して想定株価レンジは2,500～2,800円とした。

同社競合で勤怠管理等業務ソフトを一体化したクラウドサービス提供するチームスピリット(4397)は21年8月期1Q業績が大幅増益となり、安否確認サービスとサイボウズのkintone連携サービスを手掛けるトヨクモ(4058)も20年12月期業績が大幅増収となった。競合2社の予想PERはチームスピリットが235倍、トヨクモが100倍程度と市場の評価が明確に定まっているわけではないが、rakumoの21年12月期予想EPS32.42円ベースの予想PERは59倍と明らかに割安水準にある。上場から間もないベンチャー企業としては十分な値幅調整を経た水準にあり、今期以降の業績成長性を考慮すれば上値余地が大きいとみられ、投資判断は新規「Overweight」とする。(小泉 健太)

業績動向 (3/4時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引き利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
19年12月期 実績	664	24.3	24	—	20	—	-38	—	—
20年12月期 実績	822	23.8	134	458.3	113	465.0	125	—	31.4
21年12月期 会社予想	1,013	23.2	212	58.2	210	85.8	179	43.2	32.4
MS予想	1,013	23.2	212	58.2	210	85.8	179	43.2	32.4

■ 会社概要

20年9月にIPO。ITビジネスソリューション事業として、サブスクリプション型でGoogle版rakumo、Salesforce版rakumoなどのサービスを提供している。

「rakumo」はクラウド環境で動作する同社のオフィスツール製品群の総称で、Googleのクラウドコンピューティング生産性向上グループウェアツール「Google Workspace (旧G Suite)」の利用が拡大する中で、足りない機能を補うアプリケーションとして発展。Google版rakumoには共有カレンダー、共有アドレス帳、電子稟議(りんぎ)システム、電子掲示板、経費精算システム勤怠管理システムなどのサービスがあり、「Google Workspace」と連携して利用できる。Salesforce版rakumoには共有カレンダー、カレンダー同期サービスなどがある。

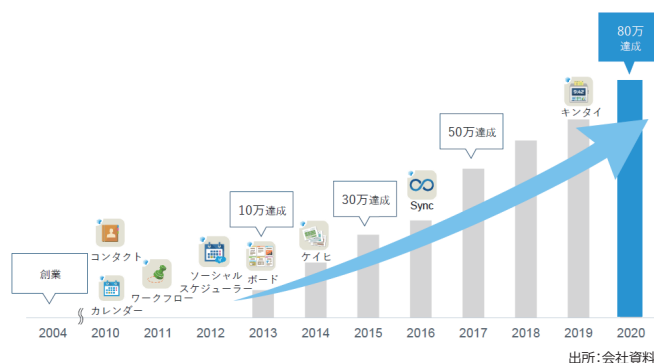
rakumoの手掛けるグループウェア拡張製品は導入コストが低く、短期間で導入できることが特徴。「Google Workspace」への関心の高まりを追い風とする。rakumoでは、導入後に追加サービスの導入を促す、またパックでの導入を進めていく方針。サービスの解約率は1%程度と低く、顧客満足度は高い。自社販売と100社以上の販売パートナーを通じて顧客を積み上げている点も特徴となっている。販売パートナーは、サービスへの魅力の高さから、パートナー側からのアプローチで増加している。

■ 事業環境と展望

コロナウイルス感染拡大の兆候が見られた20年4月に、全国的に緊急事態宣言が発出され、大企業を中心として全社的なリモートワーク体制の整備が課題となった。PCの全社配布やネットワーク環境の整備、ビデオ会議システムの導入など基礎的なIT投資が優先され、SaaSなどへの投資は順延されるケースが増加。一方、中小企業ではリモートワークを進めるための環境整備が進み、主にワークフローやボードといったサービスで旺盛な需要が発生。一度目の緊急事態宣言が解除されてからは、中小企業の超過需要は落ち着きを見せる一方、大企業の契約が増加している。

コロナウイルスの流行をきっかけに、企業のリモートワーク対応が広がっており、21年も企業規模に関わらず生産性を向上させるための業務サービスに対して需要が継続する見通し。この傾向は、コロナウイルス感染拡大の増減に関わらず、国内企業が目指している生産性向上の観点から継続的に続くものと想定される。

開発製品及びライセンス数の推移



■ リスク要因

新型コロナウイルスの流行に伴うリモートワークの増加など、時流に乗った成長が注目されるベンチャーで、二度目の緊急事態宣言が解除され、世の中がアフター・コロナへの関心を強める中で、注目度が低下することが懸念される。ただ、企業のリモートワーク対応は広がりを続けており、生産性を向上させるための業務サービスに対して需要が継続する見通し。IPO効果も相まった大企業向けの拡大は、今後の同社業績拡大の大きなポイントとなっていくと見られる。

このほか、設立から間もないベンチャーであるため、企業規模の小ささも投資リスクにつながる。ただ、積み上げ型のサブスクモデルを構築している企業であるため、外部要因の影響を受けにくく、業績は今後も安定的な成長が見込まれている。

株主還元 (3/4時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金				
		1Q末	2Q末	3Q末	期末	年間
※19年12月期	実績	0円	0円	0円	0円	0円
20年12月期	実績	0円	0円	0円	0円	0円
21年12月期	会社予想	0円	0円	0円	0円	0円

■ 株主優待

無し

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (3/4時点)

	rakumo (4060・M)	トヨコム(4058・M)	チームスピリット (4397・M)	
基本事項	株価	1,905円	2,143円	1,889円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	190,50円	214,300円	188,900円
	決算月	12月	12月	8月
株価指標	PER(予)	58.8倍	103.5倍	235.8倍
	PBR(実)	14.7倍	9.3倍	21.2倍
	配当利回り(予)	0.0%	0.2%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	23.2%	30.5%	28.8%
	営業利益成長率(予)	58.1%	26.0%	▲9.0%
	EPS成長率(予)	3.4%	32.2%	▲49.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	20.9%	21.7%	8.3%
	自己資本当期純利益率(実)	32.4%	19.4%	19.9%
	総資産経常利益率(実)	12.8%	19.4%	11.3%
	自己資本比率(実)	57.3%	67.9%	51.4%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	11.9%	0.0%	0.0%
	流動比率(実)	242.5%	302.9%	179.3%

既上場で比較的類似サービスを展開する勤怠管理等業務ソフトを一体化したクラウドサービス提供するチームスピリット(3497)、営業活動支援のクラウドサービス提供のナレッジS(3999)を競合と選定した。

■ 成長性

20年12月期の連結業績は、売上高822百万円(前期比23.7%増)、営業利益は134百万円(同5.46倍)と利益急拡大。主力のSaaS事業が新型コロナの流行に伴うリモートワークの導入加速など、民間企業の働き方の変化にマッチして高成長。今期は売上高1,013百万円(前期比23.3%増)、営業利益212百万円(同58.1%増)と、利益成長の継続を見込んでいる。堅実な規模拡大とともに、利益率の向上も目覚ましく、中長期的な成長加速を期待させる内容となっている。

■ 収益性

もともと、収益性の高いビジネスモデルであり、規模拡大とともに固定費のウエートが低下して収益力が向上する。足元では、収益力の高いGoogle向けのウエートが高まっていくことで、収益性が高まっている。21年12月期の営業利益率は20.9%と、前期の16.3%から上昇する見込み。最終利益が前期に黒字浮上したタイミングだが、ROE(株主資本利益率)は17.4%、ROA(総資産利益率)は10%となっている。競合企業も高水準だが、ベンチャー企業故に企業ステージによってぶれが大きくなっている。

■ 財務安定性

自己資本比率は20年12月末時点で57.3%、デット・エクイティ・レシオが11.7%となっている。上場して間もないため、調達資金の寄与もあって財務体質は良好。若いベンチャー企業は投資が先行する例が多いが、すでにサブスク型のビジネスモデルを構築済みということもあり、人材や広告宣伝以外で大規模な投資を必要としないことから、今後も健全な財務体質をキープできそうだ。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト 小泉 健太
03-6229-0078 kekoizumi@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。