

グループウェア拡張製品を展開

投資判断 (8/26)

rakumo (4060・マザーズ)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	昨年来安値	PER(予)
1,466円 (21/8/26)	100株	82.4億円 (21/8/26)	2,520円 (21/2/15)	1,135円 (21/8/18)	45.3倍 (21/8/26)

業績の成長ピッチ加速、大規模クライアント獲得が寄与

■ 21年12月期第2四半期累計は営業利益2倍

8月13日発表の21年12月期第2四半期累計(21年1~6月)の連結業績は、売上高460百万円(前期比19.6%増)、営業利益は92百万円(同2.0倍)と利益が急拡大を続けている。新型コロナ禍の流行に伴う経済環境の変化にもマッチするほか、大規模クライアント獲得が寄与。利益成長ピッチが加速している。今後の文教分野での拡大にも期待したい。

セクター別売上高では、主力のSaaS事業が387百万円(同21.9%増)と伸長。全売上高に占める割合は83.9%(同82.2%)へ上昇した。引き続き国内企業のテレワーク移行や在宅勤務環境整備に伴い、新規案件獲得が進捗。4~6月は、特に6月に大企業向けの新規取引先が複数発生し、追加取引も増加。1,000IDを超える大口顧客を複数獲得したこと、収益寄与が本格化する第3四半期以降への期待感も高まっている。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、22百万円(同0.2%増)、ITオフショア開発サービスは52百万円(同13.1%増)だった。

■ 業績成長ピッチ加速を評価、想定株価レンジは2,500~2,800円を維持

モーニングスターでは同社業績の成長ピッチが加速していることを評価する。今第2四半期業績は着実に売上高を伸ばしつつ、大幅増益を達成しており、通期計画は売上高1,013百万円(前期比23.3%増)、営業利益212百万円(同58.1%増)を据え置いている。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。足元で大規模クライアントを複数獲得したことで、下期以降の成長加速が確実視される情勢にある。

安定的な成長が続いているほか、営業利益率は前年同期実績の11.8%から20.1%へ上昇。ストック型の収益モデルであるため上期よりも下期のほうが有利な体質だが、上期からしっかりと利益を計上した。展開に力を注いでいる、比較的収益力の高いGoogle向けのウエイトが向上。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19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、さら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。足元で大規模クライアントを複数獲得して今後の成長確度を高めてきたことで株式市場の評価も高まっている。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倍程度を意識した想定株価レンジ、2,500~2,800円を据え置く。

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(3497)は21年8月期3Q業績が2ケタ営業減益となり、通期業績計画は4月に下方修正。営業活動支援のクラウドサービス提供のナレッジS(3999)も21年9月期業績計画の下方修正を行っており、赤字に転落する見込みとなった。競合2社の予想PERはチームスピリが266倍、ナレッジSが赤字のため算出不可。rakumoの21年12月期予想EPS32.42円ベースの予想PERは43倍。市場の評価が明確に定まっているセクターではないが、3ケタのPERも許容される業態だけに、割安感が目立つ。今期はrakumoの業績安定感も際立っており、投資判断は「Overweight」継続とする。(小泉 健太)

業績動向 (8/26時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (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
22年12月期 MS 予想	1,215	19.9	255	20.3	255	21.4	215	20.1	38.9

■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直近1%未満と低く、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。

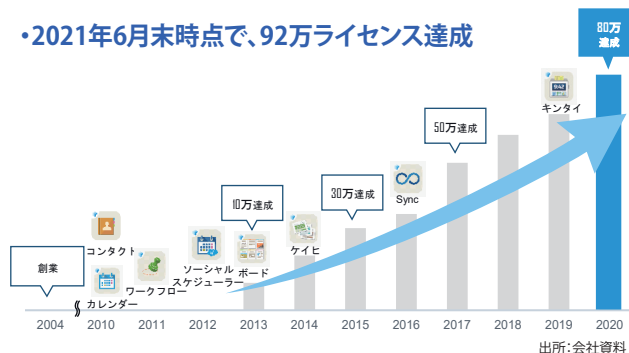
■事業環境と展望

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

・2021年6月末時点で、92万ライセンス達成



リスク要因

リスク要因としてはGoogle、salesforce.comとの関係が挙げられる。両社の方針変更により、当社グループの事業に影響が生じる可能性がある。ただ、現時点において両社が日本から撤退する予定はない。なお、この点は、逆説的にとらえると他社による参入障壁という側面も挙げられる点に注目したい。

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 (8/26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) (8/26時点)

	rakumo (4060・M)	ナレッジS (3999・M)	チームスピリット (4397・M)	
基本事項	株価	1,466円	770円	918円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	146,600円	77,000円	91,800円
	決算月	12月	9月	8月
株価指標	PER(予)	45.3倍	-	238.4倍
	PBR(実)	11.3倍	4.0倍	10.3倍
	配当利回り(予)	0.0%	0.0%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	23.2%	17.6%	18.8%
	営業利益成長率(予)	58.2%	-	-56.1%
	EPS成長率(予)	3.3%	-	-75.6%
収益性	売上高営業利益率(予)	21.0%	-4.7%	4.3%
	自己資本当期純利益率(実)	32.4%	-	19.0%
	総資産経常利益率(実)	12.8%	-	10.9%
	自己資本比率(実)	57.3%	39.5%	51.7%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	11.9%	39.3%	0.0%
	流動比率(実)	242.5%	120.4%	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。

※チームスピリット (4397) の予想業績はレンジの中央値

■成長性

21年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高460百万円（前期比19.6%増）、営業利益は92百万円（同2.04倍）と利益が拡大。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。大規模クライアントを複数獲得したことも寄与した。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21.0%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%以下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。