

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

rakumo

4060 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年3月9日(木)

執筆：客員アナリスト

永岡宏樹

FISCO Ltd. Analyst **Hiroki Nagaoka**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年12月期の業績概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 2023年12月期の主要な施策	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 経営陣、株主構成	05
■ 事業概要	05
1. 事業概要	05
2. 「rakumo」の概要	06
3. 「rakumo」の特長	08
4. 「rakumo」のビジネスモデル	09
■ 業績動向	10
1. 2022年12月期の業績概要	10
2. 主要 KPI の概要	11
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2023年12月期の業績見通し	15
2. 2023年12月期の主要な施策	16
■ 株主還元策	19

■ 要約

大手クラウドプラットフォームとの強固なパートナーシップ体制を背景に高成長。 サブスクリプション型ビジネスによる安定した利益創出を基盤に、新規事業領域を開拓

rakumo<4060>は、カレンダーや勤怠管理、経費精算、稟議申請等の各種機能を有している企業向けグループウェアサービス「rakumo」をSaaS型で提供するIT企業である。「rakumo」の特長はGoogle WorkspaceやSalesforceの機能を拡張できることで、機能ごとに料金が設定されているため、必要なものだけを選んで自由に組み合わせることができる。また、製品間連携に強みを有しており、導入ユーザーはクラウド上で効率的に業務を進められる。料金体系は比較的安価に設定されており、ベンチャー企業から大企業まで幅広い層をターゲットにしている。

1. 2022年12月期の業績概要

2022年12月期の連結業績は、売上高が前期比13.8%増の1,096百万円、営業利益が同1.9%増の232百万円となった。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)を契機に企業のデジタルトランスフォーメーション(DX)投資の加速や、オンプレミスからクラウドへの移行が進むにつれて、クラウド利用を前提としたシステム開発を進める環境が整備され、クラウドシフトに弾みがついている。このため、同社を取り巻く外部環境は追い風が続いており、売上高は主力のSaaSサービスを中心に2ケタ成長が続いている。一方、営業利益は伸び率が鈍化した。これは、2022年12月期は販売部門への先行投資が実施されたことによるものである。また、急激な円安進行に伴い一部米ドル建てのGoogle Workspaceの仕入費用が増加したことも影響している。SaaSサービスの主要KPI(MRR※、解約率)の進捗はいずれも順調で、評価に値する。

※ Monthly Recurring Revenueの略で、月間経常収益のこと。クライアント数(利用社数)×1社当たり月間利用料金で計算される。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高が前期比13.7%増の1,246百万円、営業利益が同25.6%増の291百万円を見込んでいる。Google Workspace及びSalesforce市場の高成長が引き続き追い風となり、新規クライアント開拓のための各種販売施策の推進、HR系新規プロダクトのローンチ(時期や料金体系は未定)など、販売拡大に向けた取り組みを進める方針だ。サブスクリプション型ビジネスモデルにより2019年12月期より利益創出フェーズに入っており、中長期的に安定した売上及び利益成長が見込めると弊社では見ている。

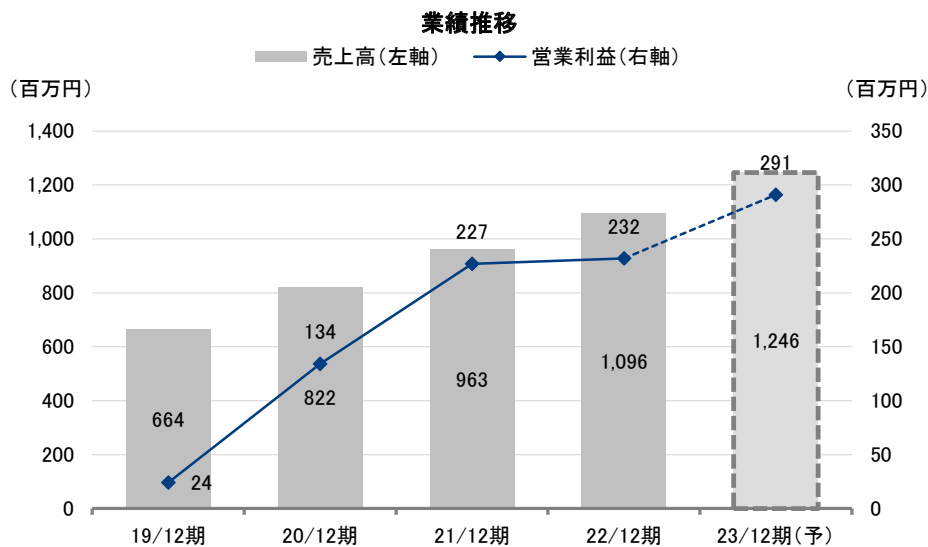
要約

3. 2023年12月期の主要な施策

同社は2023年12月期に取り組むべき主要な施策として、(1)売上増加に向けた販売パートナーとの関係強化、(2)売上増加に向けたアップセル・クロスセル・低解約率の実現、(3)今後の成長に向けた新規プロダクトの開発力強化、(4)今後の成長に向けた各種業務提携等の検討・実現、の4つを掲げており、弊社では(3)と(4)に注目している。(3)については、2023年12月期にローンチ予定のHR系新規プロダクトがタレントマネジメントや人事評価といった幅広い領域へ潜在的なポテンシャルを有することから、開発ソースとして有望と見ている。(4)については、安定した財務状況やキャッシュ・フロー創出力などを背景に、デットファイナンスについても十分な余力があると見られ、プラットフォームに依存しない新規領域へのM&Aによる参入の可能性に期待できる。

Key Points

- ・ Google 及び Salesforce との強固なパートナーシップ体制を背景に「rakumo」シリーズを展開
- ・ 2022年12月期は継続的な増収を達成、SaaSサービスの主要KPIはいずれも順調な進捗
- ・ 主力のSaaSサービスの売上高は前期比16.9%増と高成長が続く見通し
- ・ サブスクリプション型ビジネスによる安定した利益創出を基盤に、新規事業領域を開拓



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

様々な規模、業種の企業に SaaS プロダクトを提供する IT 企業

1. 会社概要

同社は企業向け SaaS プロダクトの提供や、ベトナムを拠点とした IT オフショア開発などを行う IT 企業である。世界的なクラウドプレイヤーである Google 及び Salesforce との強固なパートナーシップを背景に、主力 SaaS プロダクト「rakumo」シリーズを展開している。売上の基盤は国内であり、業種や規模を問わず、多種多様なクライアント（2022年12月末時点で2,300社以上）にサービスを提供している。

Google 及び Salesforce とのパートナーシップ体制



Google Cloud Premier Partner
(Build, Sell)

出所：決算説明資料より掲載



Salesforce AppExchange Partner

同社は「仕事をラクに。オモシロく」をビジョンに掲げ、企業の生産性向上に貢献するサービスを提供すべく事業展開を行っている。会社名やサービス名にもなっている「rakumo」とは、ユーザーがサービスをより楽に利用するための「楽（らく）」とユーザーがサービスをクラウド上で利用するための「雲（くも）」を掛け合わせたものである。

同社のサービスコンセプト



ユーザーがサービスを
より楽に利用するための

らく

楽

出所：決算説明資料より掲載



ユーザーがサービスを
クラウド上で利用するための

くも

雲

会社概要

2. 沿革

同社は2004年、現代表取締役 CEO 兼 COO である御手洗大祐（みたらいだいすけ）氏が前身の株式会社日本技芸を設立したことに始まる。設立当初は受託業務やインターネットコンサルティングなどの事業を中心にサービスを展開していたが、2008年の世界的な金融危機をきっかけに、クラウド技術を活用した事業へ業態転換を図った。2010年4月に現在の主力プロダクトである「rakumo カレンダー」、同年8月には「rakumo コンタクト」のサービス提供を開始し、その後も「rakumo ワークフロー」（電子稟議システム）、「rakumo ボード」（電子掲示板）、「rakumo ケイヒ」（経費精算システム）、「rakumo キンタイ」（勤怠管理システム）など様々なプロダクトを開発している。利便性や導入のしやすさ、コロナ禍を背景にしたリモートワーク需要の高まりなどから、ライセンス数は100万超（2022年6月末時点）と順調に拡大する一方、解約率は1%未満（2022年12月期で0.67%）の低水準を維持している。2020年9月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場し、2022年4月の同市場区分見直しに伴いグロース市場へ移行した。

同社は既存領域の売上成長のみならず、ビジネス領域の拡大にも積極的だ。2022年6月には、社内SNS型日報アプリ「gamba!（ガンバ）」をサブスクリプション型ビジネスモデルで提供している（株）gamba を連結子会社とした。今後も他社サービスとの連携強化、M&A による事業拡大を目指している。なお、gamba の2021年10月期の売上高は103百万円、営業利益は12百万円、株式取得価格は90百万円であった。

沿革

年月	主な項目
2004年12月	東京都渋谷区にて株式会社日本技芸を設立。Web 関連システム・サービスの受託開発ビジネスを開始
2010年 4月	グループウェア「rakumo」シリーズ第1号、Google カレンダーをリデザインした「rakumo カレンダー」のサービス提供を開始
2010年 8月	社内外の連絡先を一元管理できる共有アドレス帳「rakumo コンタクト」をリリース
2011年 5月	申請・承認・回覧などの機能を有した電子稟議システム「rakumo ワークフロー」をリリース
2012年 7月	出退勤打刻機能を有した「rakumo タイムレコーダー」をリリース
2012年 8月	Salesforce カレンダーと連携した「rakumo ソーシャルスケジューラー」をリリース
2013年 7月	掲示板型情報共有ツール「rakumo ボード」をリリース
2013年 8月	ネットイヤーグループ<3622>が同社を連結子会社化
2014年11月	クラウド型経費精算ソリューション「rakumo ケイヒ」をリリース
2015年11月	rakumo 株式会社に商号変更
2016年 5月	Salesforce カレンダーと Google カレンダーの双方向同期を可能にする「rakumo Sync」をリリース
2017年 8月	ネットイヤーグループとの資本関係解消
2018年 4月	AOI Systems Vietnam Co., Ltd. の全株式を取得し連結子会社化、RAKUMO COMPANY LIMITED（ベトナム）に商号変更
2019年 7月	多様な勤務形態に対応した勤怠管理システム「rakumo キンタイ」をリリース
2020年 9月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2022年 4月	東京証券取引所市場区分見直しに伴いグロース市場へ移行
2022年 6月	（株）gamba の全株式を取得し連結子会社化

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

3. 経営陣、株主構成

同社の創業者で代表取締役 CEO 兼 COO である御手洗氏は、横浜国立大学を卒業後、日本電信電話<9432>(NTT)へ入社し、1999年9月にウェブメディアサービス事業を手掛けるバックテクノロジーズ(株)を設立した(その後、米国企業へ売却)。その後、2004年に同社の前身となる日本技芸を創業した。同社ベトナム子会社の会長を兼任している。

同社の取締役は社内3名、社外1名の合計4名で構成されており、社内取締役は代表取締役 CEO 兼 COO の御手洗氏、取締役 CFO の西村雄也(にしむらゆうや)氏、取締役 CTO の石田和也(いしだかずや)氏となる。西村氏は2005年4月に新卒で(株)三井住友銀行へ入行、野村証券(株)の投資銀行部門を経て2018年9月に同社の経営管理部長として参画、2019年4月に取締役 CFO に就任した。西村氏は2020年9月の同社株式上場の3年前に同社へ入社し、上場準備から資金調達、M&A や事業戦略、上場後の投資家向け IR 活動など幅広く担ってきた。一方、石田氏は2005年4月に(株)アイ・デザイン・システムズ(現(株)ディー・ピー・アイ)に入社、2010年4月に同社へ参画した。石田氏はプロダクト開発における豊富な知識と経験を有しており、入社以来プロダクト部門をけん引し、2022年3月に取締役 CTO プロダクト部長に就任した。

2022年12月末時点の大株主は、御手洗氏が個人で発行済株式数の17.32%、資産管理会社である(株)創世が同氏の間接保有として6.40%(合計23.72%)と筆頭株主になっている。これに続き同社の元取締役 CTO である田近泰治氏が9.15%を、(株)MIXIの100%子会社であるアイ・マーキュリーキャピタル(株)が6.44%を保有している。その他の保有割合は5%未満で、業務提携先のHENNGE(株)、(株)SBI証券、Nomura PB Nominees Limited Omnibus-Margin(CashPB)と続く。なお、外国人株式保有比率は10%未満である。

■ 事業概要

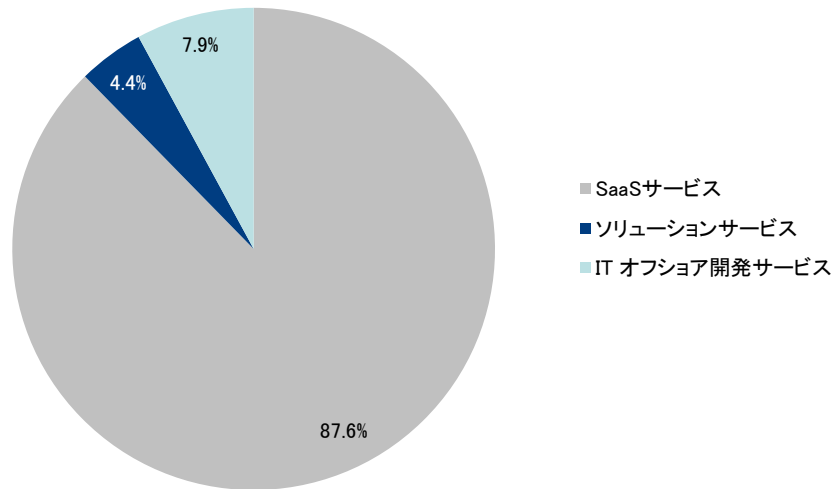
Google 及び Salesforce との強固なパートナーシップ体制を背景に「rakumo」シリーズを展開

1. 事業概要

同社は IT ビジネスソリューション事業の単一セグメントで構成されるが、提供サービスを SaaS サービス、ソリューションサービス、IT オフショア開発サービスの3つに区分している。2022年12月期のサービス別売上構成比は、SaaS サービスが87.6%、ソリューションサービスが4.4%、IT オフショア開発サービスが7.9%であった。

事業概要

サービス別売上構成比(2022年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

主力の SaaS サービスは、サブスクリプション型ビジネスモデルで継続性と成長率が高い。「rakumo」の開発・販売サービスのほか、他社ライセンスの代理店販売を展開している（詳細は後述）。ソリューションサービスは、同社及び他社 SaaS サービスの導入支援（前システムからの移行作業や導入時の初期設定作業、操作説明等）、他社ハードウェアの販売等を行っている。IT オフショア開発サービスは、連結子会社の RAKUMO COMPANY LIMITED（ベトナム）を拠点として、クライアント企業からの「ラボ型」システム開発受託を行っている。クライアントごとに特定のエンジニアを確保し、専属チームとして一定期間継続的に開発業務を行うもので、チームメンバーが固定されていることから企業独自の開発要件やノウハウが蓄積できる。同事業は中長期契約となる場合が多いことから、主力の SaaS サービス同様に、クライアントの業務に組み込まれることにより安定的な収益を生み出せる構造となっている。

サービス概要

サービス名	概要
SaaS サービス	「rakumo」（Google Workforce 版、Salesforce 版）の開発・販売サービスのほか、他社ライセンスの代理店販売を展開
ソリューションサービス	同社及び他社 SaaS サービスの導入支援や業務支援等のソリューションサービスを展開
IT オフショア開発サービス	RAKUMO COMPANY LIMITED（ベトナム）を拠点に「ラボ型」のシステム開発をメインに提供

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 「rakumo」の概要

「rakumo」は世界的なクラウドプレイヤーである Google 及び Salesforce とパートナーシップ体制を構築しており、両社のクラウド上で「Google Workspace 版 rakumo」「Salesforce 版 rakumo」を提供している。クライアントはベンチャー企業から大企業まで業種、規模を問わず、利用社数は2,334社(2022年12月末時点)となっている。

事業概要

「Google Workspace 版 rakumo」は Google が提供するグループウェア「Google Workspace (旧 G Suite)」と連携し、機能拡張したアドオンツールとして提供している。Google Workspace が一般ユーザー向けに提供開始したこともあり、「rakumo」は企業が Google Workspace を利用する際に不足する機能の補完や、より使いやすい画面の設計、より便利に利用できる機能を有している。具体的には、共有スケジューラー「rakumo カレンダー」、共有アドレス帳「rakumo コンタクト」、電子稟議システム「rakumo ワークフロー」、電子掲示板「rakumo ボード」、経費精算システム「rakumo ケイヒ」、勤怠管理システム「rakumo キンタイ」の6つのサービスに分類される。一方、「Salesforce 版 rakumo」は共有カレンダー「rakumo ソーシャルスケジューラー」及びカレンダー同期サービス「rakumo Sync」を提供している。

「rakumo」サービスラインナップ

プロダクト名	概要	機能等
Google Workspace 版		
rakumo カレンダー	共有スケジューラー	Google カレンダーとの連携、会議室・設備予約、ケイヒ・コンタクト連携
rakumo コンタクト	共有アドレス帳	社員名簿、顧客・取引先情報管理、Gmail との連携、カレンダー連携
rakumo ワークフロー	電子稟議システム	豊富な承認経路設定、柔軟な申請フォーム作成、ケイヒ・キンタイ連携
rakumo ボード	電子掲示板	コメント・リアクション機能、回覧板、アクセス設定
rakumo ケイヒ	経費精算システム	運賃・乗換情報連携、定期区間設定、カレンダー・ワークフロー連携
rakumo キンタイ	勤怠管理システム	柔軟な勤務形態設定、IC カード・Web 打刻対応、カレンダー連携
Salesforce 版		
rakumo ソーシャルスケジューラー	共有カレンダー	Salesforce カレンダーのリデザイン、取引先・面談データ等との紐付け
rakumo Sync	カレンダー同期サービス	Google カレンダーと Salesforce カレンダーの双方向同期サービス

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「rakumo」の価格はプロダクトごとに細分化されており、「rakumo カレンダー」は 100 円(11D、月額税抜き価格。以下同様)、「rakumo コンタクト」は 50 円、「rakumo ワークフロー」は 300 円、「rakumo ボード」は 150 円、「rakumo ケイヒ」は 300 円、「rakumo キンタイ」は 300 円となっている。また、複数のプロダクトをまとめて購入するパッケージプロダクトも取り揃えており、「rakumo カレンダー」「rakumo コンタクト」「rakumo ワークフロー」「rakumo ボード」の4つの機能が利用できる「rakumo Basic パック」は 390 円と、単品購入合計の 600 円から割引価格となる。このほか、全機能が利用できる「rakumo Suite」パック(780 円)もある。昨今、SaaS サービスを手掛ける企業も値上げを実施することが増えているが、同社は「中小企業にも高品質な IT サービスを届けたい」という方針に基づき、現時点では値上げを実施していないが、値上げ余地はあるものとする。

事業概要

「rakumo」の価格帯

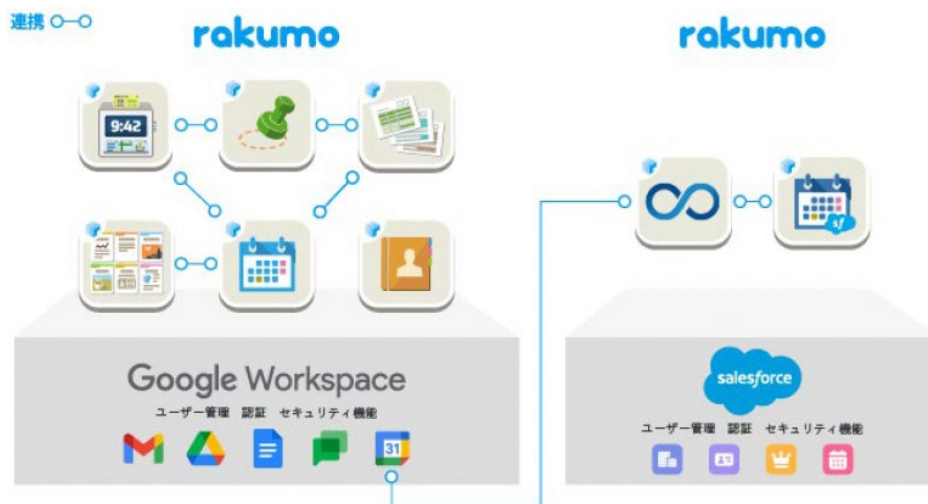
プロダクト名	1ID単価(月額)	rakumo Basic パック	rakumo Suite パック
Google Workspace 版			
rakumo カレンダー	100円	390円	780円
rakumo コンタクト	50円		
rakumo ワークフロー	300円		
rakumo ボード	150円		
rakumo ケイビ	300円		
rakumo キンタイ	300円	-	-
Salesforce 版			
rakumo ソーシャルスケジューラー	900円	-	-
rakumo Sync	400円	-	-

注：価格は税抜き
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 「rakumo」の特長

同社は Google 及び Salesforce と強固なパートナーシップを有しており、これが「rakumo」事業の大きな土台部分となっている。良好な関係を築くと同時に、彼らの仕様に合わせた製品開発やメンテナンスが重要となるが、同社のサービスラインナップはカバー範囲やクライアント数（利用社数）が一定規模に達しており、これが参入障壁となることで先行者利益を享受している。同社が提供する Google 向け SaaS サービスは、Google Workspace 上で提供される業務支援ツールだが、カレンダーや経費精算などプロダクトのカバー範囲も広く、多種多様なクライアントのニーズに対応できる。また、製品間のシステム連携により重複入力や重複対応がなくなり、効率性の向上や作業ミスの低減を実現している。

製品間の連携イメージ



出所：決算説明資料より掲載

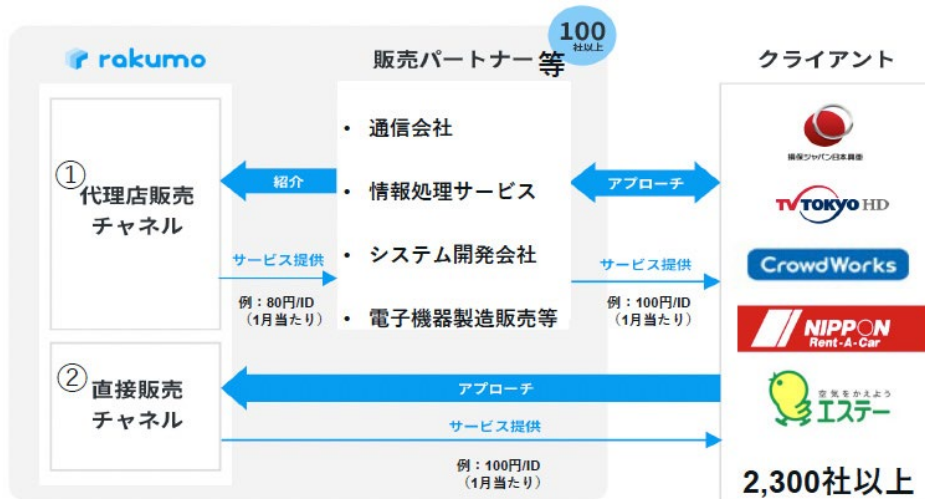
事業概要

4. 「rakumo」のビジネスモデル

「rakumo」の収益構造は、サービス料金をクライアントの使用期間及びユーザー数に応じて定期定額契約（サブスクリプション）として課金することで、継続的な収益（リカーリングリベニュー）を得る。売り切り型ではなく、継続的なサービス提供が前提である。継続的な収益が積み上がっていくストック型ビジネスとして安定性がありながら、新規契約数の増加に伴う高い成長も目指すことができるビジネスモデルである。年間契約や複数月契約が主体であり、契約金額を一括前払いで回収しているため、キャッシュ・フロー上の安定性が高いことも特長である。

また、販売代理店（販売パートナー）との連携を密にし、効果的なマーケティング施策によるクライアントからのネット経由のアプローチ（インバウンド）を主体とした直接販売チャンネルによって、効率的な販売促進の仕組みを構築している。なお、販売パートナーへの卸値が同社の売上高計上額となるため、販売パートナーへのマーケティングが営業費用として計上されず、SaaSサービスの追加売上高の多くがそのまま粗利として計上される。

販売チャンネルごとのフロー及びチャンネルごとの収益構造



出所：決算説明資料より掲載

SaaS 企業は事業の特性上、バランスシート上の資産をあまり必要としないため、総資産に対する手元流動性比率が高くなる傾向がある。ただし、M&A を積極的に行いながら業容拡大を進めている SaaS 企業は、のれんの比重が高くなることもある。サブスクリプション型で月額料金にてサービスを提供している場合、契約期間にわたって毎月一定額を売上計上するが、売上計上より前に回収することで多額の前受金が計上される場合もある。また、SaaS 企業の多くはソフトウェア開発に多額の投資を行っているが、バランスシート上はソフトウェアを資産計上していないか、資産していても少額であることが多い。これは、(1) 開発の成果としてプロダクトが完成してもしばらくの期間は損失計上が続くことが多く、資産性の説明が難しい、(2) SaaS 企業の価値評価においては目先の会計上の利益よりも売上成長率やキャッシュ・フローが重視されることが多いため、ソフトウェアを資産計上する意義が小さい、などが背景となっている。

事業概要

これらの観点から同社の2022年12月期の財務状況を見ると、(1) 総資産1,776百万円に対する現金及び預金の構成比は80.8% (1,435百万円)、(2) gamba買収後の総資産に対するのれんの構成比は4.8% (84百万円)に留まる、(3) 無形固定資産のうちソフトウェアは52百万円、ソフトウェア仮勘定は13百万円と少額に留まる、(4) 負債のうち短期有利子負債は40百万円、長期有利子負債は10百万円と財務レバレッジが低い、(5) 前受金に当たる契約負債(433百万円)は負債の最大勘定科目となっている、(6) 自己資本比率は64.9%と高い、などの特長があるが、大半は一般的なSaaS企業と共通しており違和感はない。

業績動向

2022年12月期は継続的な増収を達成し、営業利益及び経常利益は過去最高益を更新

1. 2022年12月期の業績概要

2022年12月期連結業績は、売上高1,096百万円(前期比13.8%増)、営業利益232百万円(同1.9%増)、経常利益225百万円(同1.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益184百万円(同2.2%減)となった。また、予想比では売上高が0.3%減、営業利益が6.4%減、経常利益が8.0%減、親会社株主に帰属する当期純利益が3.1%減となった。このうち営業利益と経常利益は、為替レートが期初想定どおりであれば予想を超過達成したようだ。営業利益率は、円安によるサーバー費用増加及びGoogle Workspaceの仕入費用増加、営業部門への先行投資増加により、前期比2.4ポイント低下の21.2%となったものの、引き続き高水準を維持している。営業利益率の推移を見ると、2019年12月期は3.7%、2020年12月期は16.3%、2021年12月期は23.6%となっており、2019年12月期より利益創出フェーズに入っている。

2022年12月期連結業績

(単位：百万円)

	21/12期		予想	22/12期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	予想比
売上高	963	-	1,100	1,096	-	13.8%	-0.3%
売上原価	364	37.8%	393	399	36.5%	9.8%	1.5%
売上総利益	599	62.2%	706	697	63.5%	16.3%	-1.4%
販管費	371	38.6%	458	464	42.4%	25.1%	1.3%
営業利益	227	23.6%	248	232	21.2%	1.9%	-6.4%
経常利益	221	23.0%	244	225	20.6%	1.8%	-8.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	188	19.6%	190	184	16.8%	-2.2%	-3.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

SaaS サービスの主要 KPI はいずれも順調な進捗

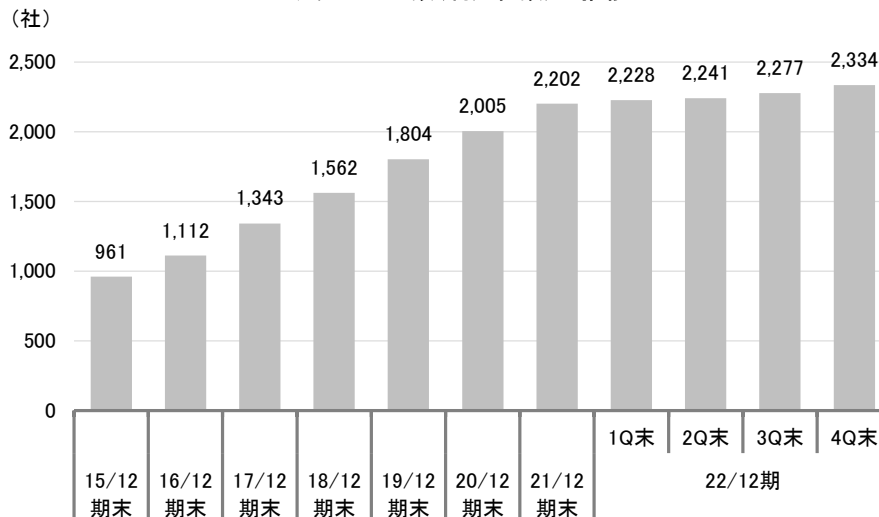
2. 主要 KPI の概要

同社は MRR 及び解約率を主要 KPI としている。これらに加え、弊社では独自にユニット・エコノミクスを KPI として見ている。

(1) MRR

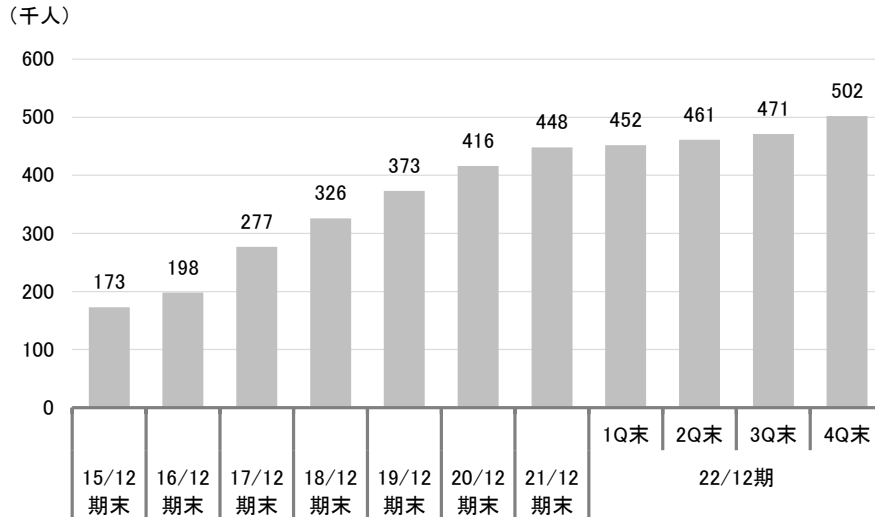
サブスクリプション型ビジネスは年単位又は月単位で契約することが一般的で、毎月定常的に発生する収益を表す MRR を重要な KPI とすることが多い。同社のクライアント数（利用社数）は、2022 年 12 月期第 1 四半期末で 2,228 社（前期末比 26 社増）、第 2 四半期末で 2,241 社（同 39 社増）、第 3 四半期末で 2,277 社（同 75 社増）、第 4 四半期末で 2,334 社（同 132 社増）と順調な増加傾向が続いており、特に第 4 四半期（10～12 月）に大きく伸長した。また、ユーザーのアカウント数を示すユニークユーザー（UU）数も 50.2 万人（2022 年 12 月期末、前期末比 12.1% 増）と高成長が続いている（同社によると、第 4 四半期に大規模クライアントの受注があったことも寄与した模様）。一方、1 社当たりの販売額は、2020 年 12 月期が 38,883 円、2021 年 12 月期が 42,395 円、2022 年 12 月期が 45,627 円と順調に拡大している。これはクライアントの成長に伴う追加 ID の受注や、広範囲な製品ラインナップを背景とした追加サービスの獲得などによる。

クライアント数(利用社数)の推移

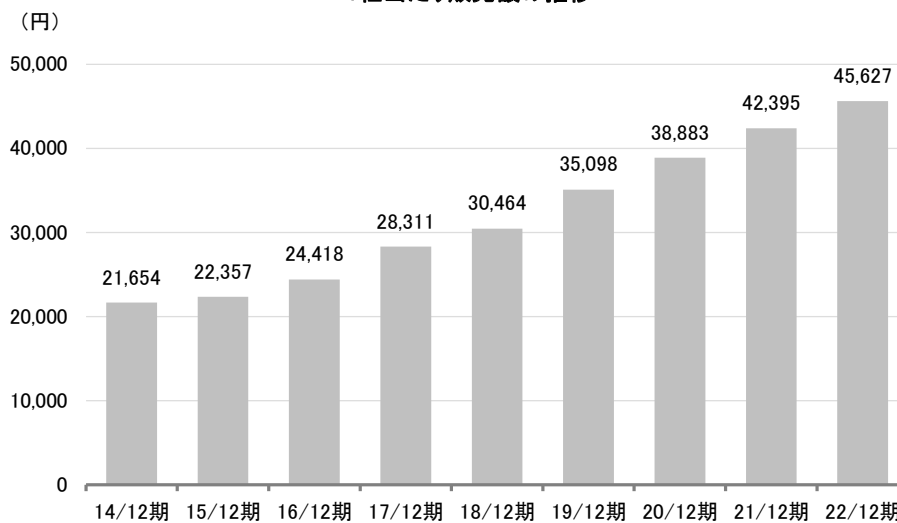


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

ユニークユーザー数の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

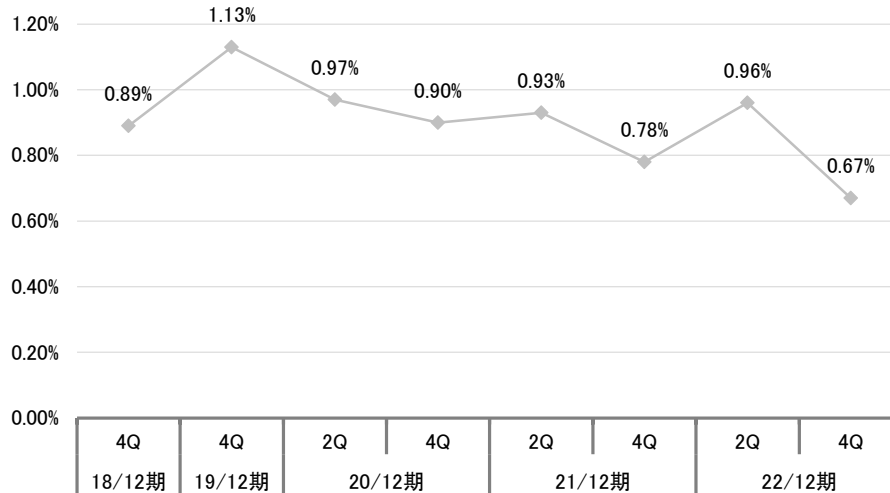
1社当たり販売額の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 解約率

解約率は既存クライアントの離脱状況を示す指標である。同社の解約率は2018年12月期の0.89%以降、一貫して低水準で、2019年12月期を除き1%未満(2020年12月期0.90%、2021年12月期0.78%、2022年12月期0.67%)となっている。同社は2021年頃から、クライアントへの解約理由の調査や新規クライアントへのサポート体制強化など、解約率低減に向けたカスタマーサクセスを実施している。これに加え、業務の基盤ツールとして使用されるという製品特性も低水準の解約率につながっていると見られる。

業績動向

解約率の推移


出所：決算説明資料より掲載

(3) ユニットエコノミクス

SaaS企業はユニット単位をクライアントに設定することが多いため、クライアント・製品・店舗などをユニット単位で測定（ユニットエコノミクス）することが重要となることから、弊社では独自に KPI とした。ユニットエコノミクスを用いるとクライアント当たりの経済性を数値として把握できるため、コストを投下してクライアント数（利用社数）を増やすべきか、収益改善が必要か、といった経済合理性を判断できる。ユニットエコノミクスが適正であれば、クライアント獲得にかかるコストとクライアント獲得後の収益バランスが取れており、事業として健全な状態であると言える。ユニットエコノミクスは LTV（Life Time Value：クライアント生涯価値＝クライアントの平均単価 / 解約率）を CAC（Customer Acquisition Cost：クライアント獲得単価＝クライアント獲得コスト / 新規クライアント獲得数）で除して求められるが、既述のとおり同社は平均単価上昇及び解約率低下が続いており、高い LTV を実現していると見られる。同社はクライアント獲得コストを開示していないため、CAC の正確な数値は不明だが、新規クライアント獲得数が多いと見られることから、CAC も低水準と弊社では考えている。

財務状況は安定しており、自己資本比率は 64.9% に上昇

3. 財務状況と経営指標

2022年12月期末の総資産は前期末比259百万円増加の1,776百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は現金及び預金が144百万円増加したことなどにより、同156百万円増加の1,528百万円となった。固定資産は同102百万円増加の248百万円となった。これは主に、gamba買収に伴うのれんの84百万円増加などにより無形固定資産が96百万円増加したことによる。

業績動向

負債合計は前期比末比 54 百万円増加の 624 百万円となった。主な変動要因を見ると、売上増加に伴い契約負債が 68 百万円増加した一方で、有利子負債が 14 百万円減少した。純資産合計は利益剰余金が 184 百万円増加したことなどにより、同 204 百万円増加の 1,152 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 62.5% から 64.9% に上昇し、D/E レシオは 0.07 倍から 0.04 倍に低下した。ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債）は 1,226 百万円から 1,385 百万円に増加しており、財務内容は良好であると判断される。収益性については、ROA で 13.7%、ROE で 17.6%、売上高営業利益率で 21.2% といずれも高水準である。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期	増減
流動資産	403	1,107	1,371	1,528	156
現金及び預金	332	1,037	1,291	1,435	144
棚卸資産	0	1	0	0	0
売掛金	35	33	40	47	6
固定資産	112	143	145	248	102
有形固定資産	27	23	22	20	-1
無形固定資産	60	75	54	151	96
投資その他の資産	24	45	69	77	7
総資産	515	1,251	1,517	1,776	259
流動負債	361	457	500	603	103
買掛金	17	21	26	33	7
1年内返済予定の長期借入金	20	20	14	40	25
固定負債	98	76	69	20	-48
長期借入金	84	64	50	10	-40
負債合計	460	533	569	624	54
(有利子負債)	105	84	64	50	-14
純資産合計	54	717	947	1,152	204
【収益性】					
ROA	4.1%	12.8%	16.0%	13.7%	-2.3pt
ROE	-87.3%	32.5%	22.7%	17.6%	-5.1pt
売上高営業利益率	3.7%	16.3%	23.6%	21.2%	-2.4pt
【安全性】					
自己資本比率	10.6%	57.3%	62.5%	64.9%	2.4pt
D/E レシオ	1.93 倍	0.12 倍	0.07 倍	0.04 倍	-
流動比率	111.4%	242.0%	274.2%	253.0%	-21.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	115	258	286	275
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-66	-52	-53	-92
財務活動によるキャッシュ・フロー	36	501	11	-47
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	48	206	232	182
現金及び現金同等物の期末残高	282	987	1,239	1,384

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

主力の SaaS サービスの売上高は前期比 16.9% 増と高成長が続く見通し

1. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比13.7%増の1,246百万円、営業利益で同25.6%増の291百万円、経常利益で同26.4%増の285百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同6.9%増の197百万円の見通し。同社を取り巻く業界環境としては、Google Workspace 及び Salesforce 市場は引き続き高成長を続けているため、既存マーケットの開拓余地は十分に残っていると弊社では見ている。主力の SaaS サービスの売上高は、前期比16.9%増を見込んでおり、引き続き全体の売上拡大をけん引する見通しだ。一方、営業利益率は23.4%を見込んでおり、販売部門への先行投資及び円安進行により一時的に利益率が低下した2022年12月期から改善する見通し。同社は限界利益率が約90%と高く、売上増加が営業利益及び営業利益率の上昇に直結しやすいことから、さらなる円安進行などがなければ、売上高の継続的な増加に伴って利益率の上昇局面が続くと弊社では見ている。

2023年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期		予想	23/12期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	1,096	-	1,246	-	13.7%
営業利益	232	21.2%	291	23.4%	25.6%
経常利益	225	20.6%	285	22.9%	26.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	184	16.8%	197	15.8%	6.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

新規プロダクト開発力強化など、4つの主要な施策を掲げる

2. 2023年12月期の主要な施策

同社は2023年12月期に取り組むべき主要な施策として、(1)売上増加に向けた販売パートナーとの関係強化、(2)売上増加に向けたアップセル・クロスセル・低解約率の実現、(3)今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化、(4)今後の成長に向けた各種業務提携等の検討・実現、の4つを掲げている。

(1) 売上増加に向けた販売パートナーとの関係強化（人員強化を含む）

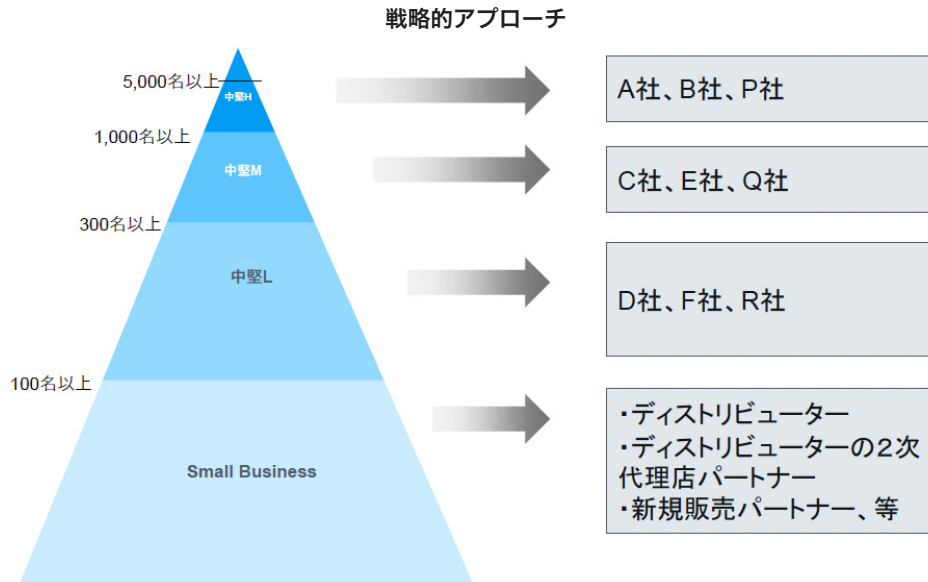
同社は、売上増加を継続するために販売パートナーとの協業や関係を強化する。具体的には、クライアントの事業規模やユーザー数の違いなどに着目し、異なるアプローチから全方位的な営業活動を行う。同社の販売パートナーは(1)既存販売パートナー、(2)ディストリビューションパートナー、(3)新規販売パートナーの3つに大別されるが、各種販売パートナーの特長に応じて戦略を変えている。(1)既存販売パートナーとの関係強化については、販売パートナーが得意とするユーザー規模に応じたカスタムメイド的な戦略的アプローチを実行する方針で、人的リソースへの投資を進めながら、パートナーと共に案件を創出する体制の拡充を進めている。(2)ディストリビューションパートナー及び(3)新規販売パートナーについては、2次代理店の拡大なども含め、相対的に事業規模の小さな中小企業向けなどを中心に拡販を進める方針である。

各種販売パートナーの特長に応じた戦略の立案、実行による売上増加施策

特徴	戦略案
既存販売パートナー	A社：パートナー主力業務に即した資料作成、勉強会の実施 B社：パートナー既存チャネルの活用 C社：販売パートナーが有する国産グループウェアのリプレイス D社：販売パートナーが有する全国エリアへの「rakumo」の周知 E社：既存GWS販売先へのアプローチ E社、F社：業界の強みを生かしたインダストリーアプローチ G社：地域の強みを生かした地方DXの推進
ディストリビューションパートナー	ディストリビューターとの販売戦略策定、実行 ディストリビューターチャネルを活用した2次販売チャネルの構築
新規販売パートナー	金融機関、土業の開拓 IPO支援会社の開拓

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 売上増加に向けたアップセル・クロスセル・低解約率の実現

同社のプロダクト平均導入数は2プロダクト程度（50万UUに対して100万超のライセンスを付与していることから単純計算）であることから、プロダクト導入数の拡大余地は大きいと言える。同社は、カスタマーサクセス部門の新設や増員によって同社製品利用率（稼働率）の上昇を目指すほか、クライアントに対して積極的にインタビューを実施することでニーズを拾い上げ、アップセルやクロスセルを進める方針だ。パッケージプロダクトである「rakumo Basic パック」「rakumo Suite パック」の販売比率（クライアント数ベース）は10%程度に留まっているが、新規クライアントに限れば50%近くに達しており、1社当たり販売額の上昇が期待できる。低解約率の維持については、既存の施策に加えて、同社グループ製品の活用を促すための能動的なオンボーディング（活用促進）施策を進める。

(3) 今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化

同社は継続的に新規プロダクトを生み出すための体制強化を進めている。2023年12月期にはHR系新規プロダクトのローンチを計画しているが、単なる人事情報の管理だけでなく、タレントマネジメントや人事評価システムなど中長期的な事業領域の拡大につながる可能性があり、今後の新規プロダクト開発の要となる。現時点では具体的な時期や料金体系は未定であり、2023年12月期業績予想には新規プロダクトの寄与は織り込んでいない。なお、人事部門や経営層だけでなく、幅広く一般の従業員も使えるプロダクト設計を考えているようだ。

今後の見通し

新規プロダクトの概要

【HR系の新規プロダクトのローンチ】※

商品名	種別	開発状況	サービス提供開始時期	備考
HRシステム	クラウド型	開発完了	2023年3月10日	
給与計算システム	クラウド型	開発完了	2023年3月10日	
採用システム	クラウド型	開発完了	2023年3月10日	

※ 本資料は現時点でのイメージとなっており、今後の開発により大きく変更になる可能性があります。

出所：決算説明資料より掲載

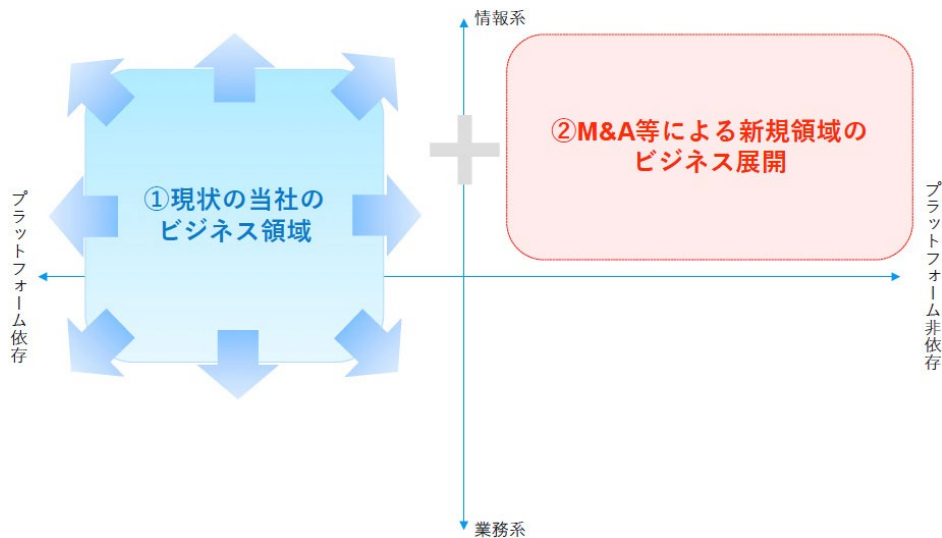
【継続的な新規プロダクト体制強化】



(4) 今後の成長に向けた各種業務提携等の検討・実現

Google 及び Salesforce のクラウドプラットフォームに依存する現状のビジネス領域については、他社サービス等の連携強化も含めた領域拡大を進めていく。加えて、これらのプラットフォームに依存しない新規領域へのビジネス展開も検討している。2022年6月に子会社化した gamba に続く M&A としては、セキュリティやコミュニケーション領域など、スタンドアローンで SaaS を展開している小規模な SaaS 企業（売上規模で1～5億円程度）が候補になると見られる。なお、買収の方針としては、のれん償却後で利益が残せる企業を候補としている。2022年12月期末時点の現金及び預金は1,435百万円であり、デットファイナンスでも10億円超の調達が可能と弊社では見ている。

今後の成長に向けたビジネス領域の拡大



出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元策

事業成長のための投資を優先、2023年12月期は無配の予定

同社は株主への利益還元を重要な経営課題の1つと認識している一方、既存及び新規事業領域に対して資金需要が旺盛であることから、現時点においては成長投資のための内部留保を優先している。そのため、当面は無配を予定しているが、今後の経営成績や財政状態を勘案しながら利益配当について検討していく方針である。この方針に基づき2022年12月期は無配とし、2023年12月期についても無配を予定している。

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