

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 >>>](#)

2024年3月25日(月)

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. 2023年12月期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	02
3. 一部製品での価格改定実施による収益影響	02
会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 事業内容	05
4. 経営陣、株主構成	06
事業概要	07
1. 事業概要	07
2. 「rakumo」サービスの特徴	08
3. ビジネスモデル	09
業績動向	10
1. 2023年12月期の業績概要	10
2. 主要 KPI の達成状況	11
3. 財政状態、キャッシュ・フローの状況	14
今後の見通し	16
1. 2024年12月期の業績見通し	16
2. 一部製品での価格改定実施による収益影響	17
3. 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	17
4. 今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化	18
5. 今後の成長に向けた継続的な M&A 先の検討・実現	18
株主還元策	19

■ 要約

**2024年4月から一部製品の値上げを実施。
 解約率への影響は懸念不要で、
 むしろ値上げ効果のフル寄与する2025年12月期第2四半期以降、
 同社は今までと一段ステージの異なる高収益企業へと変貌しよう。
 また、アドバンテッジアドバイザーズ社との更なる協働施策にも
 期待できよう**

rakumo<4060>は、Google Workspace のユーザー管理、認証、セキュリティ機能を共通利用し、Google Workspace が持つ機能をさらに補完する領域（共有カレンダー、共有アドレス帳）から、Google Workspace にはない領域（電子稟議、社内掲示板、勤怠管理、経費精算）までをカバーし、顧客の業務生産性向上に寄与するグループウェアサービス「rakumo」をSaaS方式で提供している。多くの独立したデジタルツールが運用されているとツール間の互換性に乏しい場合が多く、Google Workspace 及び rakumo を導入することで、デジタルツール使用料のコストダウンが実現できることに加え、社員が業務を円滑かつセキュアな環境で実施することが可能となるため導入によるメリットが非常に大きい。Google Workspace 自体の利用者数が今後も増加することが見込まれることに加え、Google Workspace 導入企業へのマーケットシェアの拡大余地も大きく、同社は中長期的に高い売上成長の見込まれる稀有な企業の1つである。資本業務提携先のアドバンテッジアドバイザーズ社との協働により2024年4月から一部製品の利用料金改定を実施、業績への寄与が期待されることに加え、新規プロダクトのローンチに向けて開発を積極化することでクロスセルも中長期的に期待できよう。

1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高が前期比18.1%増の1,295百万円、営業利益が同30.9%増の303百万円、営業利益率は23.5%となり、前期比で2.3ptの上昇となった。期初に開示した業績予想が売上高1,246百万円、営業利益291百万円であったため、期初計画に沿って順調な業績進捗と評価できよう。主要なKPIであるSaaSサービスにおけるユニークユーザー（UU）数は2022年12月末の50.2万人から2023年12月末には56.3万人へと6.1万人の増加となり、年間増加数は過去6年間における最高水準へと達した。同社では中大手クライアントの獲得に注力する方針を期初から示しており、実際に複数の大規模クライアントを獲得したことがユニークユーザー数の大幅な増加へ貢献した。また、解約率についても2023年12月末で0.57%と過去最低の解約率を更新しており、主要KPI全てにおいて同社の高い製品競争力と成長性を裏付ける結果となっている。

要約

2. 2024年12月期の業績見通し

当社では現時点で合理的な業績予想の算出が困難であるとして、2024年12月期の業績見通しを非開示としている。ただし、2023年12月期から外部環境に大きな変化はなく、クラウド市場の高成長が続くことが追い風となるほか、当社が進めている新規顧客開拓のための各種販売施策実施、新規プロダクトのローンチなど独自の販売拡大に向けた取り組み、規律あるコスト管理などにより高い売上高及び営業利益成長が続く見通し。それに加え、当社では2024年4月より当社が持つ10製品（各パック製品含む）のうち5製品で価格改定を実施する方針を打ち出しており、「rakumo カレンダー」では月額100円から150円へ、「rakumo ボード」では月額150円から200円へ、「rakumo コンタクト」では月額50円から100円へとそれぞれ50円ずつ値上げされており、この効果が段階的に2024年12月期第2四半期以降、2025年12月期にかけて発現する見通しである。当社製品は企業のインフラに関わることに加え、企業顧客の満足度も非常に高く、値上げによって解約率が中長期的に上昇する懸念は非常に小さい。

3. 一部製品での価格改定実施による収益影響

弊社では当社が2024年4月より実施する価格改定による業績貢献は非常に大きく、かつ、解約率への影響も非常に限定的にとどまることで、2024年12月期第2四半期以降、価格改定効果がフル寄与する2025年12月期第2四半期にかけて同社業績が大きく拡大する可能性が高まっていると考えている。仮に2023年12月末の118万ライセンスのうち半分程度に該当する60万ライセンスが値上げ対象となり、1ライセンス当たり少なくとも月額50円の値上げとした場合、値上げにより同社の月間売上高を30百万円（=50円×60万ライセンス）、年間売上高を360百万円（=30百万円×12カ月）押し上げることになる（試算上、10製品のうち5製品が値上げ対象であることから便宜上、118万ライセンスのうち60万ライセンスが値上げ対象としているが、今回の値上げ対象はGoogle Workspace版rakumoカレンダーなどライセンス数の多い主力製品での値上げが中心とみられ、実際の値上げ対象ライセンス数は60万ライセンスよりも多くなる可能性が高いと弊社では考えている）。これは同社の2023年12月期の売上高1,295百万円の27.8%にも相当し、価格改定に連動して上昇するコストなどは発生しないことから、この金額がほぼ粗利益以下を押し上げる形となる。すなわち、2023年12月期の粗利益831百万円、営業利益303百万円をそれぞれ43.3%、118.8%押し上げる結果となり、値上げ効果がフル寄与する2025年12月期第2四半期にかけて、同社は一段と高収益企業へと変貌する可能性を秘めている。

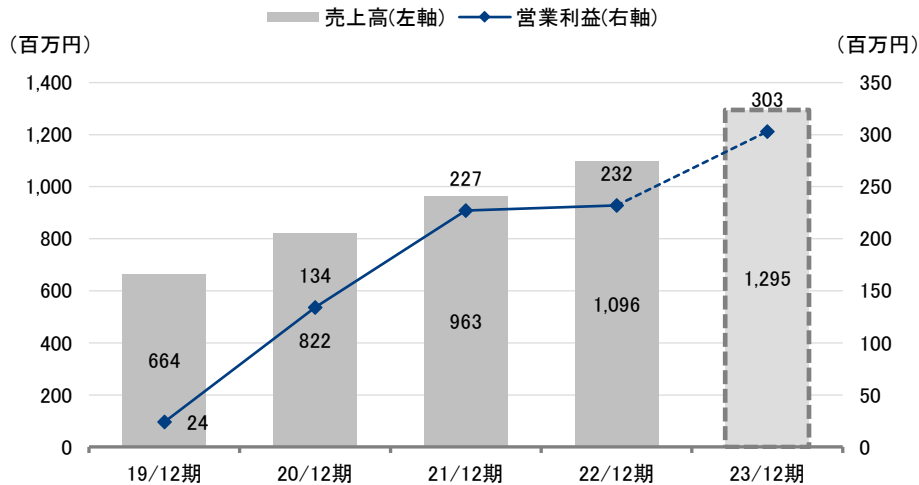
もちろんこれが実現するためには値上げによる顧客離れや解約の影響を最小限にとどめることが必要となるが、当社では値上げ発表前に資本業務提携を締結しているアドバンテッジアドバイザーズ（株）と共同で他SaaS企業の値上げによる過去の解約率の変動スタディ、顧客に対しての料金設定に関するインタビューを実施して値上げによる解約率の上昇懸念が小さいことを総合的に判断し、今回の値上げ対象品目や値上げ幅を決定している。このように、今回の値上げは決して場当たり的なものではなく、当社経営陣による綿密な議論、ケーススタディのもとで行われた合理性の高いものであり、同社業績並びに企業価値向上に資するものであると判断できよう。

要約

Key Points

- ・2023年12月期業績は売上高、営業利益ともに期初計画を超過。主要 KPI においてはユニークユーザー数の増加数が過去6年間で最高、解約率も過去最低を更新
- ・2024年12月期は2024年4月より実施予定の価格改定効果の合理的な算定が難しいことなどを加味し、現時点は公表を見送り。ただ、同社を取り巻く事業環境に懸念点はなく、むしろ今後、値上げ効果の大きさが業績予想上で同社から示されることで株式市場が今回の値上げによる業績寄与の大きさを認識する可能性も
- ・値上げによる解約率のネガティブ影響は懸念不要。一方、同社営業利益を押し上げる効果は非常に大きく、値上げ効果がほぼフル寄与する2025年12月期第2四半期以降に向けて、同社は一段と高収益企業へと変貌する可能性を秘める

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

様々な規模、業種の企業向けに SaaS プロダクトを提供する IT 企業

1. 会社概要

同社は東京都千代田区に本社を置く企業向け 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。Google や Salesforce といった世界的なクラウドプレイヤーとの強固なパートナーシップを背景に、主力の SaaS プロダクトである「rakumo」シリーズの販売拡大を進めている。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 2023年12月末時点で2,400社以上のクライアントにサービスを提供している。

rakumo | 2024年3月25日(月)
4060 東証グロース市場 | <https://investor.rakumo.com/ja/ir.html>

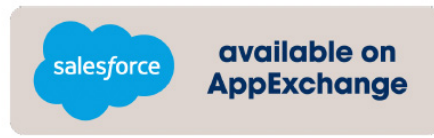
会社概要

Google 社及び Salesforce 社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

なお、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。また、同社のビジョンは「仕事をラクに。オモシロく。」であり、企業の業務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なっているのが特徴である。

rakumo 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



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

出所：決算説明資料より掲載

2. 沿革

同社は、2004年に現在の前身となる（株）日本技芸という法人名で設立され、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。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新しい事業へと業態転換を図り、2010年4月から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た。その後も「rakumo ワークフロー」、「rakumo ボード」、「rakumo ケイヒ」、「rakumo キンタイ」など様々なプロダクトを開発し、その利便性や導入のし易さ、コロナウイルス感染症拡大を背景にしたリモートワーク需要の高まりなどから2022年6月末においてライセンス数は100万超にまで順調に拡大、解約率も1%未満（2023年12月末時点で0.57%）と超低水準を維持している。2020年9月に東証マザーズ市場（現在の東証グロース市場）へ株式を上場。

会社概要

また、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も積極的に検討しており、2022年6月30日付けで社内 SNS 型日報アプリ「gamba!(ガンバ)」をクラウド上でサブスクリプション型リカーリング収益モデルを提供している(株)gambaの全株式を取得し連結子会社化、さらには2023年7月3日付けでIR動画や会社紹介・サービス紹介動画を中心とした映像制作・配信事業を手掛けている(株)アイヴィジョンの全株式を取得し連結子会社化するなど、今後も他社サービスとの連携強化、M&Aの実行による事業拡大を目指している。

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
2023年 5月	アドバンテッジアドバイザーズ(株)と資本業務提携契約の締結、当該会社などが出資ファンド等に対して資金調達を実施
2023年 7月	(株)アイヴィジョン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

3. 事業内容

同社の2023年12月期におけるサービス別売上高構成比をみると、主力のSaaSサービスが91%、IT オフショア開発サービスが5%、ソリューションサービスが4%となっている。IT オフショア開発サービスにおいては、連結子会社であるRAKUMO COMPANY LIMITED (ベトナム)を拠点として、顧客企業からの「ラボ型」システム開発受託を中心に行なっている。なお、同社は、IT オフショア開発サービスに関しては縮小していくことを明確にしており、今後ベトナム拠点はグループ内のSaaSサービスの開発に重きを置かれる想定である。また、ソリューションサービスにおいては、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、操作説明など)、他社ハードウェアの販売などを行なっている。

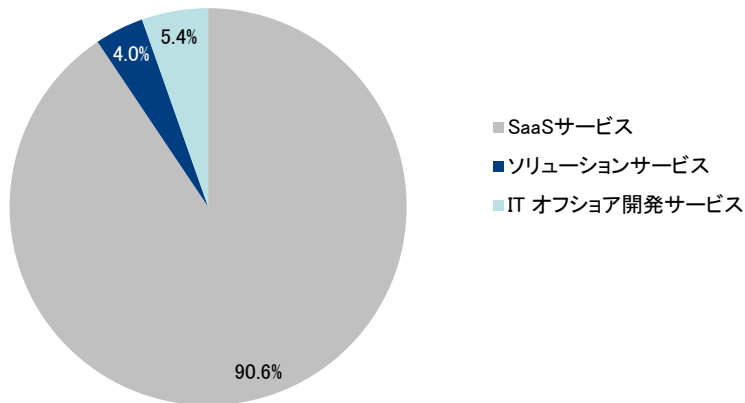
会社概要

サービス概要

サービス名	概要
SaaS サービス	「rakumo」(Google Workspace 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

サービス別売上高構成比(2023年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

4. 経営陣、株主構成

同社創業者である代表取締役社長 CEO 兼 COO である御手洗大祐氏(1972年4月21日生、51歳)は、横浜国立大学を卒業後、日本電信電話(株)(NTT)へ入社、その後、27歳で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)を創業し、会社を米国企業へ売却。その後、2004年に現在の(株)rakumoの前身である日本技芸を創業。2023年12月末時点で同社株式を995,800株、発行済株式数の17.24%を有する最大株主となっている(この他、同氏は資産管理会社である(株)創世が保有する368,000株、発行済株式数の6.37%も間接的に所有している。)同社の連結子会社のベトナム会長、gamba社代表取締役及びアイヴィジョン社代表取締役を兼任。

なお、同社の取締役は社内3名、社外1名の合計4名で構成されている。

■ 事業概要

Google、Salesforce のグループウェアを機能拡張する SaaS ツールが収益源

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ている。なかでも、サブスクリプション型のビジネスモデルであり、継続成長率の高い SaaS サービスが 2023 年 12 月売上高の 91% を占める主力サービスである。世界的なクラウドプレイヤーである Google 社及び Salesforce 社とのパートナーシップを有し、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、規模を問わず展開、2023 年 12 月末時点での利用クライアント社数は 2,442 社へ着実に増加している。

Google Workspace 版 rakumo では Google 社が提供するグループウェア「Google Workspace」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。もともと Google Workspace が一般ユーザー向けに提供が開始されたこともあり、rakumo では企業が 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おり、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。同様に Salesforce 版 rakumo では共有カレンダーとカレンダー同期サービスを提供している (rakumo ソーシャルスケジューラー及び rakumo Sync)。

「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・ボード連携
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、カレンダー連携
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、ワークフロー連携
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・商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

事業概要

また、rakumo のサービス価格はプロダクトごとに細分化されており、rakumo カレンダーでは1つのIDにつき月額150円、rakumo コンタクトでは100円、rakumo ワークフローでは300円、rakumo ボードでは200円、rakumo ケイヒでは300円、rakumo キンタイでは300円などとなっている。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490円と、単品購入合計の750円から割引された価格で購入が可能となっている。同様に全機能が利用できる rakumo Suite パックも用意されている。昨今、SaaS サービスを手掛ける事業者においても値上げを実施する企業が増えているが、同社においても2024年4月1日より一部製品の利用料金改定を既に発表しており、新規契約に関して4月1日以降は全て新料金体系へ、既存契約については2024年4月1日以降に契約更新のタイミングを迎えたものから順次、新料金体系へ切り替わる形となる。今回、利用料金改定を実施するのは rakumo カレンダー、rakumo コンタクト、rakumo ボードの3つの基本製品に加え、それらを含む rakumo Basic パック、rakumo Suite パックのパッケージプロダクト2つの合計5製品となる。

「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→150円	390円→490円	780円→880円
rakumo コンタクト	50円→100円		
rakumo ワークフロー	300円		
rakumo ボード	150円→200円		
rakumo ケイヒ	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

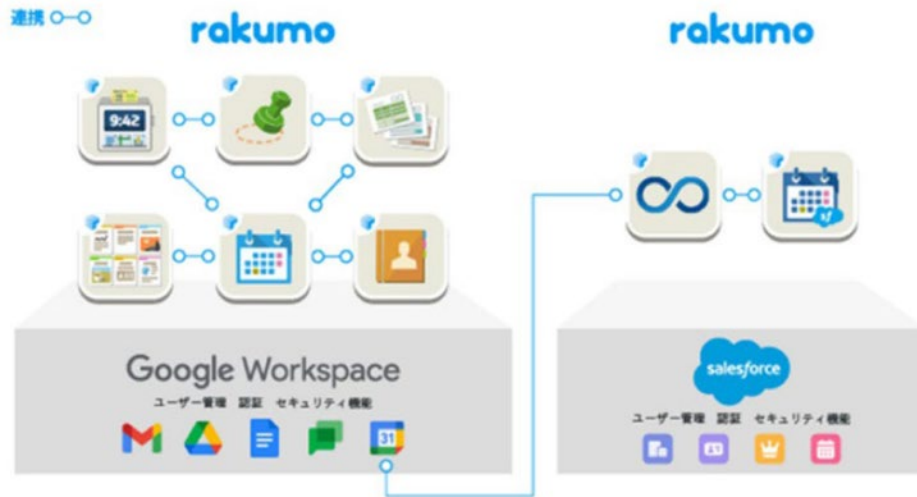
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 「rakumo」サービスの特徴

同社ではGoogle社及びSalesforce社という世界的に知名度の高いクラウドプレイヤーと強固なパートナーシップを有しており、これが同社の「rakumo」事業における大きな土台部分となっている。プラットフォームと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及びメンテナンスが重要となるが、同社の既存のサービスラインナップは、カバー範囲や顧客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が享受できるかたちとなっている。なお、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、多種多様な顧客のニーズに対応することも可能となっている。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にもつながる。

事業概要

複数サービスを利用することでのサービス間のデータ・プロセス連携イメージ



出所：決算説明資料より掲載

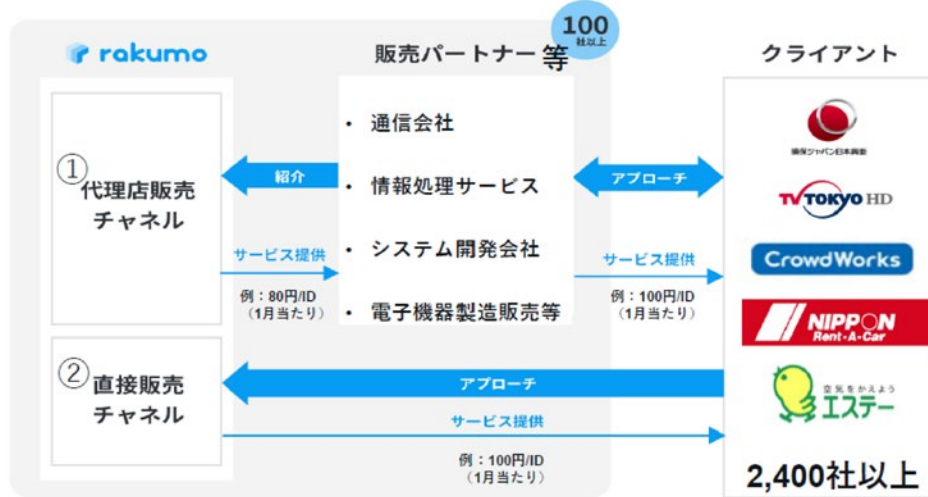
3. ビジネスモデル

主要サービスである「rakumo」の収益構造は、サービス料金を顧客企業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（リカーリングレベニュー）を得ることができる「サブスクリプション型リカーリングレベニューモデル」となっている。切り売り型ではなく、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の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・フロー安定性が高いことも特徴として挙げられる。

また、販売チャネルにも特徴があり、(1) 販売代理店（販売パートナー）との密な連携、(2) 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からのアプローチ（インバウンド）を主体とした直接販売チャネルにより、効率的に販売促進が可能な仕組みを構築している。さらに、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ジン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仕組みとなっている。

事業概要

販売チャネルごとのフロー及びチャネルごとの収益構造



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

期初想定に沿った順調な着地。
 主要 KPI のなかでもユニークユーザー数の年間増加数は過去 6 年間で最大、解約率は過去最低を更新しており、極めて良好な結果

1. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 18.1% 増の 1,295 百万円、営業利益が同 30.9% 増の 303 百万円、営業利益率は 23.5% となり、前期比で 2.3pt の上昇となった。期初に開示した業績予想が売上高 1,246 百万円、営業利益 291 百万円であったため、期初計画に沿って順調な業績進捗と評価できよう。主要な KPI である SaaS サービスにおけるユニークユーザー (UU) 数は 2022 年 12 月末の 50.2 万人から 2023 年 12 月末には 56.3 万人へと 6.1 万人の増加となり、年間増加数は過去 6 年間における最高水準へと達した。同社では中大手クライアントの獲得に注力する方針を期初から示しており、実際に複数の大規模クライアントを獲得したことがユニークユーザー数の大幅な増加へ貢献した。また、解約率についても 2023 年 12 月末で 0.57% と過去最低の解約率を更新しており、主要 KPI 全てにおいて同社の高い製品競争力と成長性を裏付ける結果となっている。

業績動向

2023年12月期連結業績

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	1,096	-	1,295	-	18.1%
売上原価	399	36.5%	463	35.8%	16.0%
売上総利益	697	63.5%	831	64.2%	19.3%
販管費	464	42.4%	527	40.7%	13.6%
営業利益	232	21.2%	303	23.5%	30.9%
経常利益	225	20.6%	296	22.9%	31.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	184	16.8%	196	15.2%	6.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

SaaS事業の主要 KPI 指標はいずれも順調な進捗を示唆。とりわけユニークユーザー数の年間増加数は過去6年間で最大を記録。また、解約率は過去最低となっており、SaaS企業の企業価値との相関性の高いLTVは上昇を続けていると推察される

2. 主要 KPI の達成状況

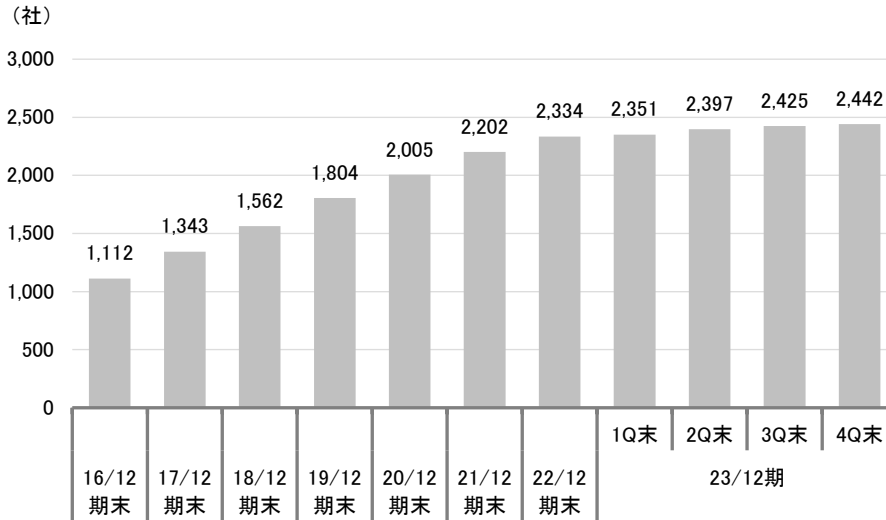
一般的に同社に代表される SaaS 事業を行う企業の事業状況を把握するには、(1) MRR (Monthly Recurring Revenue: 月間経常収益)、(2) チャーンレート (解約率)、(3) ユニットエコノミクス、の3つの KPI に注目するケースが多い。

(1) MRR (Monthly Recurring Revenue: 月間経常収益)

サブスクリプション型のビジネスは月単位で契約することが一般的のため、毎月定常的に発生する収益を表す MRR を重要な KPI 指標の1つとして活用することが多い。MRR は顧客数と1社あたり月間利用料金の乗数で計算されるが、まず同社の顧客数は順調な増加傾向が続いていることが確認できる。具体的には、2021年12月末時点での2,202社、2022年12月末での2,334社(前年比132社増)に対し、2023年12月末は2,442社(同108社増)と、着実に顧客者数が増加している。また、同社は効果的なユーザー数拡大のために1社あたりの潜在獲得ユーザー数の大きい大企業を中心に営業活動を行っており、顧客社数以上にユーザーのアカウント数を示すユニークユーザー数が増加している。具体的には、2021年12月末時点での44.8万人から2022年12月末には50.2万人へと前期比で12.1%増、そして2023年12月末には56.3万人と同12.2%増となり、ユニークユーザー数では前年と同等の高い伸び率を継続している。1社あたり販売額についても2020年12月期の38,883円、2021年12月期の42,395円、2022年12月期の45,627円に対して、2023年12月期は48,202円とこちらも順調に拡大が続いている。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ものである。

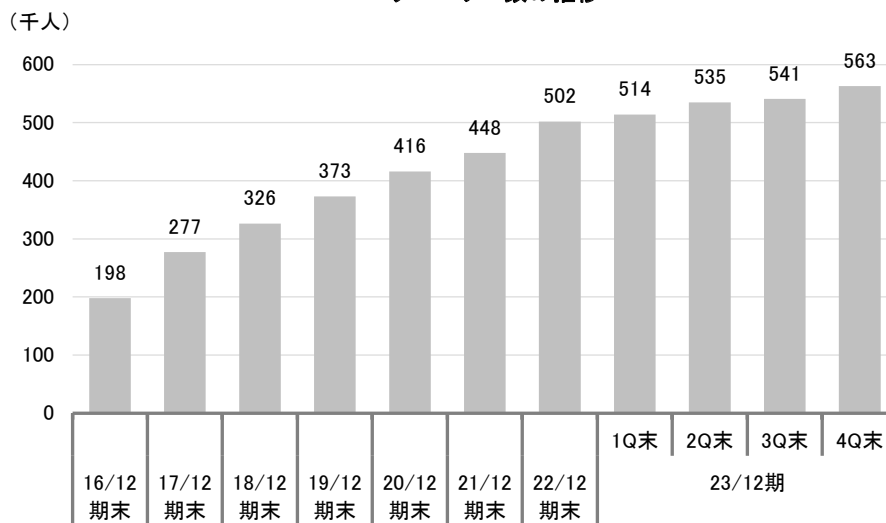
業績動向

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

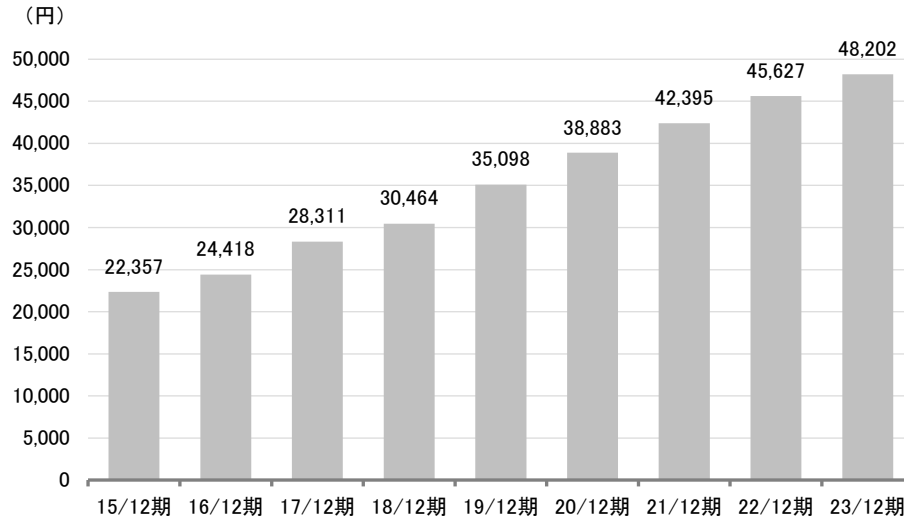
ユニークユーザー数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

1社あたり販売額の推移

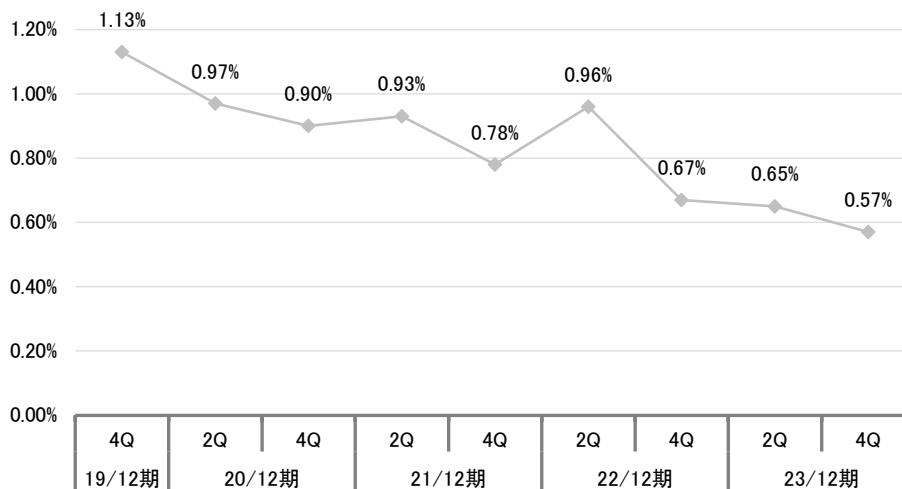


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) チャーンレート解約率

チャーンレートは既存顧客の離脱状況を示す指標であり、解約率として表されることも多いKPI指標である。同社の解約率の推移をみると、2018年12月期以降、一貫して低い水準での推移となっており、近年は1%未満という極めて低い水準となっている。同社では2021年頃から解約に至る顧客の解約理由に関する調査を実施し、新規顧客に対しての能動的なサポート体制を強化するなど、解約率の低減するためのカスタマーサクセス施策を実施している。また、業務の基盤ツールとして使用される製品という特性も低解約率につながっているとみられる。2023年12月末は0.57%という過去最低水準の解約率で着地している。

解約率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) ユニットエコノミクス

SaaS ビジネスではユニット単位を顧客に設定することが多いため、顧客・製品・店舗などをユニット単位で経済性、または採算性を測定することが重要となる。ユニットエコノミクスを用いると1顧客あたりの経済性を数値として把握することが可能となる。そのため、もっとコストを投下してでも顧客数を増やすべきか、それとも収益の改善が必要なのかといった経済合理性の判断を行うことができる。ユニットエコノミクスが適正であれば、顧客獲得にかかるコストと顧客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いえる。ユニットエコノミクスはLTV(Life Time Value: 顧客生涯価値 = 顧客の平均単価 / 解約率)をCAC(Customer Acquisition Cost: 顧客獲得単価 = 顧客獲得コスト / 新規顧客獲得数)で除して求められるが、同社は前述した通り平均単価上昇と解約率低下が続いており、高いLTVを実現しているとみられる。CACについては同社が顧客獲得コストを開示していないため正確な数値については不明だが、販管費の増加に対して新規顧客獲得数の増加分が大きいとみられるため、CACも低水準にとどまっているとみられる。

資金調達により前期末と比べて財務構造は変化したものの、 財政状態は安定、自己資本比率も高い。 年間契約がキャッシュ・フローの安定化にも寄与

3. 財政状態、キャッシュ・フローの状況

2023年12月末の総資産は前期末比893百万円増加の2,670百万円となった。主な変動要因をみると、流動資産は現金及び預金が453百万円増加したことを主因に457百万円増加、固定資産はのれん及び顧客関係資産の増加を主因に無形固定資産が421百万円増加したことを主因に423百万円増加した。

負債合計は前期末比681百万円増加の1,305百万円となった。主な変動要因を見ると、流動負債においては、売上増加に伴う契約負債の増加が90百万円あった一方で、短期有利子負債は30百万円減少した。一方、固定負債においてはアドバンテッジアドバイザーズ社との資本業務提携を2023年5月に発表し、当該会社などが出資するファンドに対して第8回新株予約権及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を割り当てたことにより、転換社債型新株予約権付社債が500百万円増加した。また、純資産は同212百万円増加の1,365百万円となった。そのうち、利益剰余金が196百万円増加した。

経営指標をみると、資金調達の実施及びアイヴィジョン社の連結化に伴う財務構造の変化により、自己資本比率が前期末の64.9%から50.9%に低下、DEレシオは0.043倍から0.375倍へと上昇した。ネットキャッシュ(現金及び預金 - 有利子負債)は2021年12月期末の1,226百万円、2022年12月期末の1,385百万円に対して、2023年12月期末で1,378百万円へと安定して推移しており、財務内容は良好な状態であると判断される。また、収益性については売上高営業利益率が23.5%と過去最高であった2021年12月期の23.6%とほぼ高水準を確保している。

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	増減額
流動資産	403	1,107	1,371	1,528	1,985	457
現金及び預金	332	1,037	1,291	1,435	1,888	453
棚卸資産	0	1	0	0	0	0
売掛金	35	33	40	47	49	2
固定資産	112	143	145	248	672	423
有形固定資産	27	23	22	20	22	2
無形固定資産	60	75	54	151	573	421
投資その他の資産	24	45	69	77	76	0
繰延資産	-	-	-	-	12	12
総資産	515	1,251	1,517	1,776	2,670	893
流動負債	361	457	500	603	733	129
買掛金	17	21	26	33	43	10
1年内返済予定の長期借入金	20	20	14	40	10	-30
固定負債	98	76	69	20	571	551
転換社債型新株予約権付社債	-	-	-	-	500	500
長期借入金	84	64	50	10	-	-10
負債合計	460	533	569	624	1,305	681
(有利子負債)	105	84	64	50	510	460
純資産合計	54	717	947	1,152	1,365	212
【収益性】						
ROA	-7.5%	10.0%	12.4%	13.7%	13.4%	
ROE	-70.3%	17.5%	19.9%	17.6%	15.6%	
売上高営業利益率	3.7%	16.3%	23.6%	21.2%	23.5%	
【安全性】						
自己資本比率	10.6%	57.3%	62.5%	64.9%	50.9%	
D/E レシオ	1.930倍	0.119倍	0.069倍	0.043倍	0.375倍	
流動比率	111.4%	242.0%	274.2%	253.0%	270.8%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

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	23/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	115	258	286	275	351
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-66	-52	-53	-92	-357
財務活動によるキャッシュ・フロー	36	501	11	-47	455
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	48	206	232	182	-6
現金及び現金同等物の期末残高	282	987	1,239	1,384	1,837

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

**2024年12月期の業績予想は未定だが、
事業環境に特段の懸念点はない。
製品価格改定による業績影響が可視化でき、
業績予想の精度が高くなった時点で開示されるものと思料**

1. 2024年12月期の業績見通し

同社では現時点で合理的な業績予想の算出が困難であるとして、2024年12月期の業績見通しを非開示としている。ただし、2023年12月期から外部環境に大きな変化はなく、クラウド市場の高成長が続くことが追い風となるほか、同社が進めている新規顧客開拓のための各種販売施策実施、新規プロダクトのローンチなど独自の販売拡大に向けた取り組み、規律あるコスト管理などにより高い売上高及び営業利益成長が続く見通し。それに加え、同社では2024年4月より同社が持つ10製品（各パック製品含む）のうち5製品で価格改定を実施する方針を打ち出しており、「rakumo カレンダー」では月額100円から150円へ、「rakumo ボード」では月額150円から200円へ、「rakumo コンタクト」では月額50円から100円へとそれぞれ50円ずつ値上げされており、この効果が段階的に2024年12月期第2四半期以降、2025年12月期にかけて発現する見通しである。同社製品は企業のインフラに関わることに加え、顧客企業の満足度も非常に高く、値上げによって解約率が中長期的に上昇する懸念は非常に小さい。

2024年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	1,295	-	未定	-	-
営業利益	303	23.5%	未定	-	-
経常利益	296	22.9%	未定	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	196	15.2%	未定	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年4月から一部製品の値上げを実施。 解約率への影響は懸念不要で、むしろ値上げ効果がフル寄与する 2025年12月期第2四半期以降、同社は今までと一段ステージの異なる 高収益企業へと変貌しよう

2. 一部製品での価格改定実施による収益影響

弊社では同社が2024年4月より実施する価格改定による業績貢献は非常に大きく、かつ、解約率への影響も非常に限定的にとどまることで、2024年12月期第2四半期以降、価格改定効果がフル寄与する2025年12月期第2四半期にかけて同社業績が大きく拡大する可能性が高まっていると考えている。仮に2023年12月末の118万ライセンスのうち半分程度に該当する60万ライセンスが値上げ対象となり、1ライセンス当たり少なくとも月額50円の値上げとした場合、値上げにより同社の月間売上高を30百万円(=50円×60万ライセンス)、年間売上高を360百万円(=30百万円×12カ月)押し上げることになる(試算上、10製品のうち5製品が値上げ対象であることから便宜上、118万ライセンスのうち60万ライセンスが値上げ対象としているが、今回の値上げ対象はGoogle Workspace版rakumoカレンダーなどライセンス数の多い主力製品での値上げが中心とみられ、実際の値上げ対象ライセンス数は60万ライセンスよりも多くなる可能性が高いと弊社では考えている)。これは同社の2023年12月期の売上高1,295百万円の27.8%にも相当し、価格改定に連動して上昇するコストなどは発生しないことから、この金額がほぼ粗利益以下を押し上げる形となる。すなわち、2023年12月期の粗利益831百万円、営業利益303百万円をそれぞれ43.3%、118.8%押し上げる結果となり、値上げ効果がフル寄与する2025年12月期第2四半期にかけて、同社は一段と高収益企業へと変貌する可能性を秘めている。

もちろんこれが実現するためには値上げによる顧客離れや解約の影響を最小限にとどめることが必要となるが、同社では値上げ発表前に事業提携を締結しているアドバンテッジアドバイザーズ社と共同で他SaaS企業の値上げによる過去の解約率の変動スタディ、顧客に対しての料金設定に関するインタビューを実施して値上げによる解約率の上昇懸念が小さいことを総合的に判断し今回の値上げ対象品目や値上げ幅を決定している。このように、今回の値上げは決して場当たりのものではなく、同社経営陣による綿密な議論、ケーススタディのもとで行われた合理性の高いものであり、同社業績並びに企業価値向上に資するものであると判断できよう。

3. 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

同社では56万ユニークユーザーに対して118万ライセンスを付与しているため、単純計算で1ユーザーあたり2製品を超えるプロダクトを利用している計算となる。製品別にみると、rakumoカレンダーとrakumoコンタクトのライセンス数の比率が高くなっているものと予想されるが、今後はカスタマーサポート部門の新設や増員による同社製品利用率(稼働率)の上昇、顧客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。現在、ストックベースではrakumo Basicパックやrakumo Suiteパックといったパッケージ商品の販売比率(顧客数ベース)は10%未満と予想されるが、新規顧客に限ってみると50%近くに達しているものと予想され、今後は中長期的にアップセルやパッケージ商品の販売比率上昇による継続的なグロスMRRの上昇が見込まれよう。また、低解約率の実現に関しては、既存施策に加えて、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)施策の実施を進める計画である。

今後の見通し

4. 今後の成長に向けた新規プロダクト開発力強化

同社にとって継続的に新規プロダクトを生み出すことは、さらなる売上成長の加速のために必要不可欠であり、2023年12月期においても期初計画ではHR系の新規プロダクトをローンチする計画であった。しかしながら、同社では当該製品のローンチ時期が2024年12月期にずれ込む見通しを既に示しており、これで直近4年間にわたり既存製品のみで売上拡大を進めていることになる。しかしながら、同社では収益開発を専門とする外部パートナーとのタイアップを既に始めており、新規プロダクト開発、ローンチに向けた体制強化へ着手した。同社では既にベトナムに開発リソースを有するうえ、日本にもプロダクト部隊を抱えており、今後、積極的な新製品開発に向けて開発部隊がチャレンジできる環境や企業文化を作り、毎年1つは新規プロダクトをローンチできるようにスピードアップを図る計画である。

新規プロダクト開発に向けた体制強化

【①rakumo関連製品に関する継続開発】



【②外部パートナーとの協業】



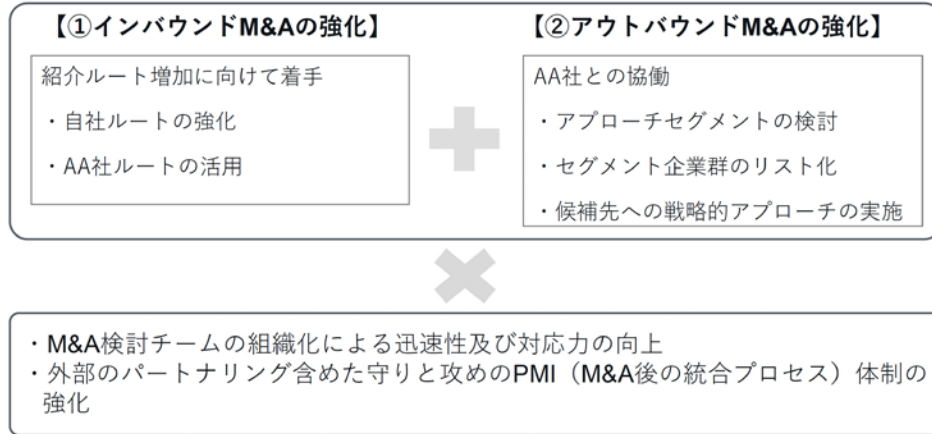
出所：決算説明資料より掲載

5. 今後の成長に向けた継続的な M&A 先の検討・実現

同社ではアドバンテッジアドバイザーズ社との事業提携契約を2023年5月に発表し、当該会社などが出資するファンドに対して第8回新株予約権及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を割り当てた。同社債により調達した資金は主に同年7月3日付で連結子会社化したアイヴィジョンの買収資金に充当された。アイヴィジョン社は、IR動画や会社紹介・サービス紹介動画を中心とした映像制作・配信事業を手掛けており、直近の2022年6月期の売上高は136百万円、営業利益は68百万円となっている。また、アイヴィジョン社の買収により、短期的な業績寄与のみならず、中長期的にも新規クライアント獲得に弾みがつくこと、新規プロダクトのローンチなどが期待され、一定のシナジー効果についても期待されよう。同社では従来から他社サービスの連携強化、M&Aの実行による事業拡大を目指しており、今回の買収もそれに沿った動きと考えられる。今後も年1件程度、徐々に規模の大きなM&Aが想定されるが、同社では割安に買収可能で同社企業価値にプラスとなるようなM&Aを実施することを大前提としており、同社のM&A戦略は今後も中長期での企業価値向上にプラスに作用する可能性が高いと我々は考えている。

今後の見通し

提携先のアドバンテッジアドバイザーズ社 (AA 社) との協働と継続的な M&A 先の検討・実行



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、2024年12月期も無配予想

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。具体的には、同社は2023年12月期が無配だったが、2024年12月期においても引き続き無配予想としている。また、過去に自社株買いは実施したことがない。

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