

ホリスティック企業レポート

ラクス

3923 東証マザーズ

フル・レポート
2016年8月26日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160823

中小企業の業務効率化のためのクラウドサービスを提供 重点投資している経費精算システム「楽楽精算」の成否が成長ペースを左右しよう

1. 会社概要

- ・ラクス(以下、同社)は、中小企業向けに、業務効率化に資するクラウドサービスを提供している。月額課金型をベースとしたサブスクリプションモデルにより、ストックビジネスとして展開されている。
- ・現在の主力サービスは、受信メールを一括管理する「メールディーラー」と、交通費や経費の精算のための「楽楽精算」である。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・11/3期～16/3期は、売上高は年平均18.2%、経常利益は同19.3%の成長率で拡大してきた。この期間は5期連続増収だったが、12/3期と14/3期は海外子会社設立や新サービス開発等の費用増で減益を経験した。
- ・他社との比較では、売上高営業利益率や経常利益の成長性等の利益に関する指標が比較企業より総じて低い。「楽楽精算」等への積極投資が影響しているものと考えられる。

【主要指標】

	2016/8/19		
株価(円)	2,198		
発行済株式数(株)	11,326,000		
時価総額(百万円)	24,894		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	46.0	42.1	28.8
PBR(倍)	11.1	8.9	7.0
配当利回り(%)	0.2	0.3	0.3

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、ストックビジネスとしての事業展開、継続利用を高める組織体制、複数のサービスによるポートフォリオ構築など、高成長を継続する仕組みにある。これらにより、継続利用率の高いサービスが生み出され、関係資本である顧客基盤の拡大へつながっている。

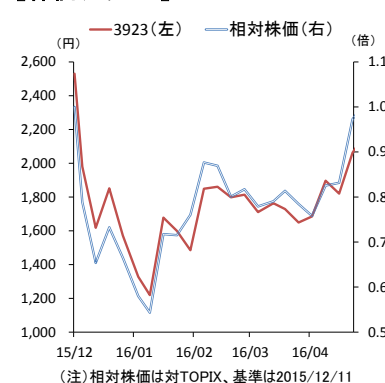
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	13.7	-0.8	17.9
対TOPIX(%)	16.1	5.6	18.1

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、代理店強化、テレビ広告等の費用対効果の管理があげられよう。
- ・現在重点的に投資している「楽楽精算」のシェア確保と収益化が当面の重点戦略となる。中期的には、サービスポートフォリオの拡充に向け、コスト管理をしながら成長投資を継続していく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・創業時より展開してきた「メールディーラー」を高収益のストックビジネスに育て上げたことや、異なるステージの複数のサービスを持つことの重要性を認識してサービスポートフォリオを構築してきたことを評価したい。
- ・現在の戦略は、「楽楽精算」に重点投資し、次の主力サービスとすることだが、「楽楽精算」の成否は同社の成長ペースを大きく左右しよう。

【3923 ラクス 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/3	3,413	21.7	444	6.4	447	5.6	378	88.6	34.9	120.4	3.5
2016/3	4,077	19.4	784	76.3	776	73.4	526	39.0	47.8	198.5	4.8
2017/3 CE	4,782	17.3	812	3.5	816	5.0	573	8.9	50.6	—	6.1
2017/3 E	4,876	19.6	865	10.3	869	11.9	591	12.4	52.2	245.9	6.3
2018/3 E	5,884	20.7	1,265	46.2	1,269	46.0	863	46.0	76.2	316.0	7.6
2019/3 E	6,964	18.4	1,704	34.7	1,708	34.5	1,161	34.5	102.5	418.5	10.3

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年12月の上場時に460,000株の第三者割当増資を実施(オーバーアロット分60,000株を含む)

15年6月29日に1:20の株式分割を実施、16年10月1日に1:2の株式分割が実施される予定だが、EPS、BPS、配当金はこの分割の影響は考慮していない

フル・レポート

2/31

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 中小企業向けの業務効率化に特化したクラウドサービスを展開

ラクス（以下、同社）は、主に中小企業向けに、業務効率化に資するシステムを、簡単に導入及び使用できるクラウドサービスの提供を主な事業としている。サービスの提供は、ユーザー数やデータ量に応じた月額課金型をベースとしたサブスクリプションモデルにより行われ、同社のクラウド事業はストックビジネスとして展開されている。

現在の主力のクラウドサービスは、顧客からの問い合わせメールを一元管理・共有する「メールディーラー」、交通費や旅費、経費精算を行う「楽楽精算」である。最も売上高が大きい「メールディーラー」は、対象となる市場は大きくないものの、市場シェアが高く、収益性も高い。一方、2番目に売上高が大きい「楽楽精算」は、導入社数は首位であるものの、市場自体はこれから本格成長を迎える段階である。今後の拡大に期待が持てる市場であることから、シェアをとるべく積極投資を行っている。そのため、前者で生み出される利益を、同社の次の柱として育成途上にある後者への投資に充てている。

このように、同社は複数のクラウドサービスを展開しており、それぞれのサービスの成長段階に応じて、全体最適のサービスポートフォリオを構築している。ポートフォリオとして管理することで、同社は、投資効率の最適化や、会社全体での高成長の継続を図っている。

◆ クラウド事業が事業の中核

同社の事業は、中小企業向けに業務効率化に資するクラウドサービスを提供するクラウド事業と、ITエンジニアの派遣を行うIT人材事業の2つのセグメントで構成されている（図表1）。クラウド事業を展開するにあたり、エンジニア不足を解消するためにIT人材事業を始めたという経緯もあり、事業の中核はクラウド事業となる。そのため、クラウド事業は、16/3期の売上高の66.6%、営業利益の77.1%を占めている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高				営業利益				
	15/3期	16/3期	前期比		15/3期	16/3期	前期比		営業利益率
			前期比	構成比			前期比	構成比	
クラウド事業	2,237	2,715	21.4%	66.6%	335	605	80.2%	77.1%	22.3%
IT人材事業	1,175	1,361	15.8%	33.4%	109	179	64.4%	22.9%	13.2%
合計	3,413	4,077	19.4%	100.0%	444	784	76.3%	100.0%	19.2%

(出所) ラクス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 業務効率化に資する分野でのクラウドサービスを展開

同社が展開するクラウドサービスは、企業の業務効率化に資する分野を対象としている。この分野に特化する理由として、同社は以下の3点を挙げている。

1. 目に見える形でコスト削減効果が分かるため、導入するメリットを訴求しやすい
2. メリットが明確なため、継続して利用されやすい
3. 業務効率化は費用削減に直結するため、顧客企業を取り巻く景気動向の影響を受けにくい

◆ 中小企業を対象

同社のクラウドサービスは、主に中小企業の利用を前提としている。そのため、導入時に多額な投資を必要とする大企業向けのシステムとは異なり、ユーザー数やデータ量に応じた月額課金型でのサービス提供となっている。こうしたサブスクリプションモデルにより、同社のクラウド事業は、ストックビジネスとして機能している。

また、サービス導入時のカスタマイズ(顧客に合わせてシステムを改変すること)や機器販売を、同社は行っていない。中小企業を対象とするため、導入時に顧客が感じるハードルを少しでも下げ、受注率を上げる工夫がなされている。

同社の事業は顧客数が損益分岐点を超えれば利益率が大きく上昇するという、高い限界利益率を特徴としている。また、ストックビジネスでもあるため、顧客をどれだけ拡大できるかと同時に、導入後にどれだけ継続利用してもらうかが重要となる。同社のクラウドサービスにおけるストック売上高の比率は、16/3期第4四半期で93.8%と高い水準を維持しており、継続率の高さがうかがえる状況にある。

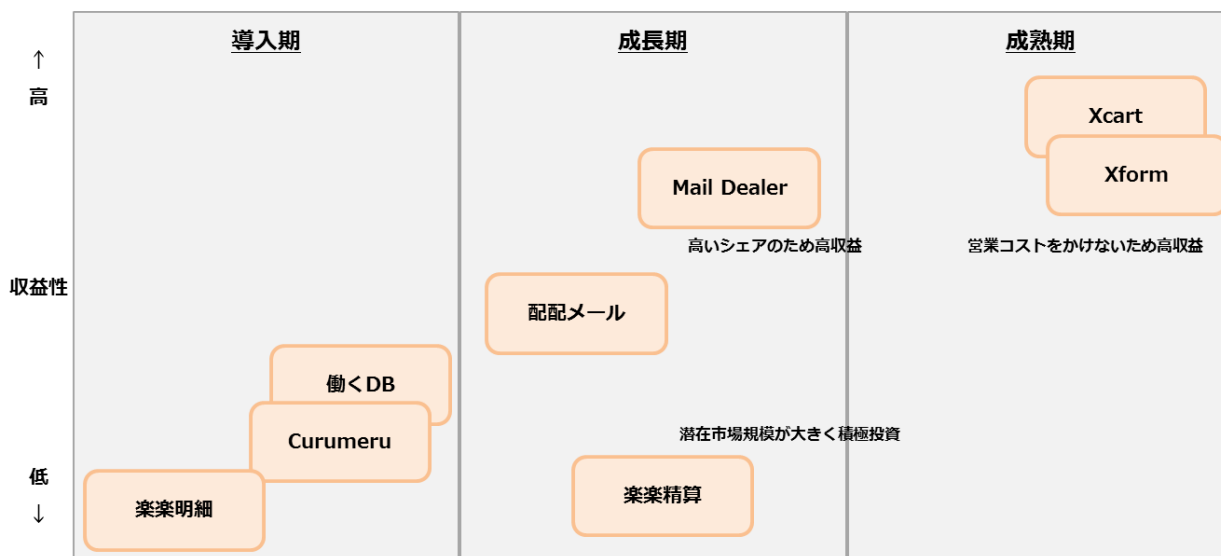
◆ クラウドサービス群のポートフォリオ管理

同社は、複数のクラウドサービスを展開することで、一種のサービスポートフォリオを構築している(図表2)。例えば、同社の中でも現在最も売上構成比が大きい「メールディーラー」は、市場シェアも高く、収益性も高い。そこで得られた利益を、次の柱として育成途上にある「楽楽精算」での顧客基盤拡大に向けての投資に充てている。

このように、異なる段階にある複数のサービスをポートフォリオとして捉えることで、新サービス開発への投資、集客及びマーケティング、収益化、さらに別のサービス開発への再投資という好循環が管理され

ている。ポートフォリオの全体最適を目指すことで、同社は、投資効率の最適化や会社全体の成長の継続を図っていると言えよう。

【 図表 2 】 ラクスのクラウド事業のサービスポートフォリオ



(出所) ラクス決算説明会資料掲載の図に証券リサーチセンター加筆

◆ 高シェアで高収益の主力サービスである「メールディーラー」

「メールディーラー」は、クラウド上で、メールの一元管理・共有を行うシステムであり、創業間もない01年に販売が開始された。

EC事業者やウェブサービス事業者、ソーシャルゲーム事業者等、ウェブ上で物販やサービス提供する事業者にとって、顧客対応の大半はメールのやり取りで行われる。売上規模の拡大に連れて、顧客対応のためのメールが増加すると、返信忘れや担当者間の引き継ぎ上のミスが生じて、顧客満足度の低下を引き起こしかねない。また、過去履歴の検索などに時間がかかることで、担当者の業務効率が低下することもある。

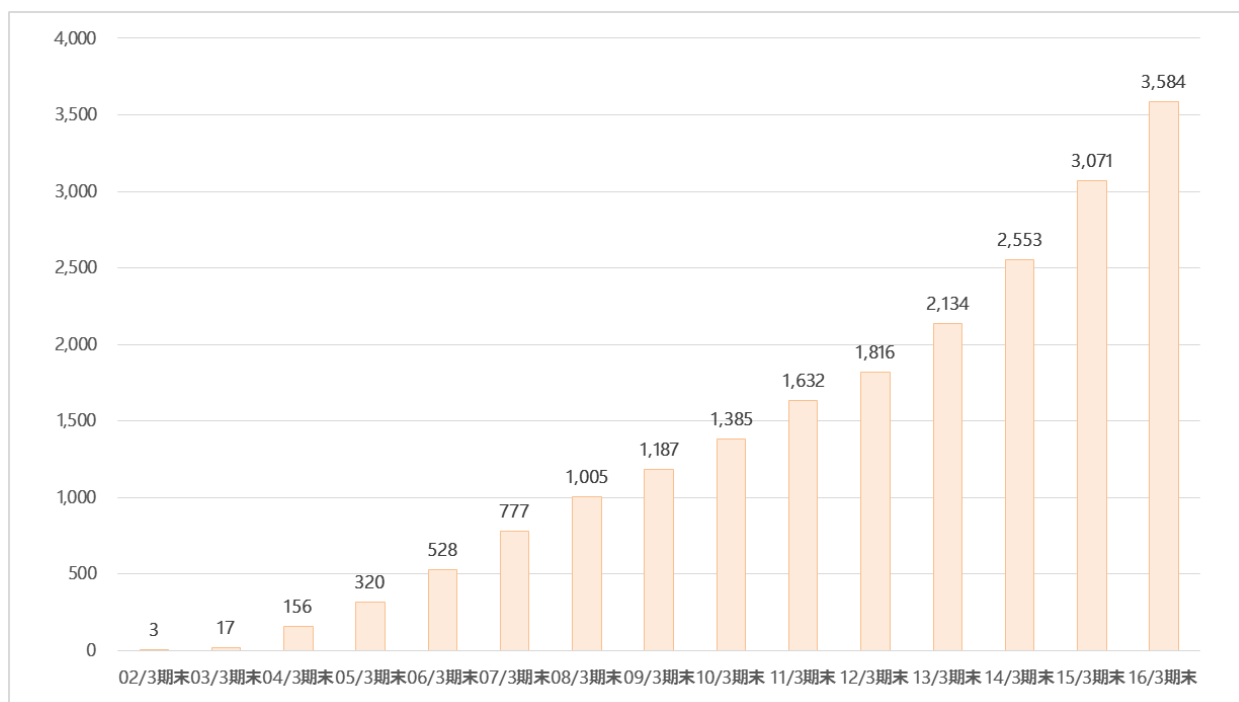
「メールディーラー」は、問い合わせメールを一元管理することで、メールでの問い合わせ内容や対応状況の共有や管理を可能とする。その結果、顧客満足度の向上や、担当者の業務の生産性向上を実現する。システムの特性上、企業のカスタマーサービス部門で導入されることが多い。メールの保存量に連動する料金体系であるため、同サービスの売上高は顧客の年商の拡大にある程度連動する。

「メールディーラー」は、EC事業者やウェブサービス事業者を中心に顧客数を増やし、導入企業数は15年3月末に3,071社、16年3月

末に 3,584 社に達している (図表 3)。メール共有・管理ツール市場では約 70%という高いシェアを誇り、高収益のサービスとなっている。

【 図表 3 】 「メールディーラー」の導入企業数の推移

(単位:社)



(出所) ラクスサービス説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 今後の市場拡大を目指して重点投資を行っている「楽楽精算」

「楽楽精算」は、経費や交通費の申請、承認、精算の一連のワークフローをウェブ上で完結させるためのシステムである。

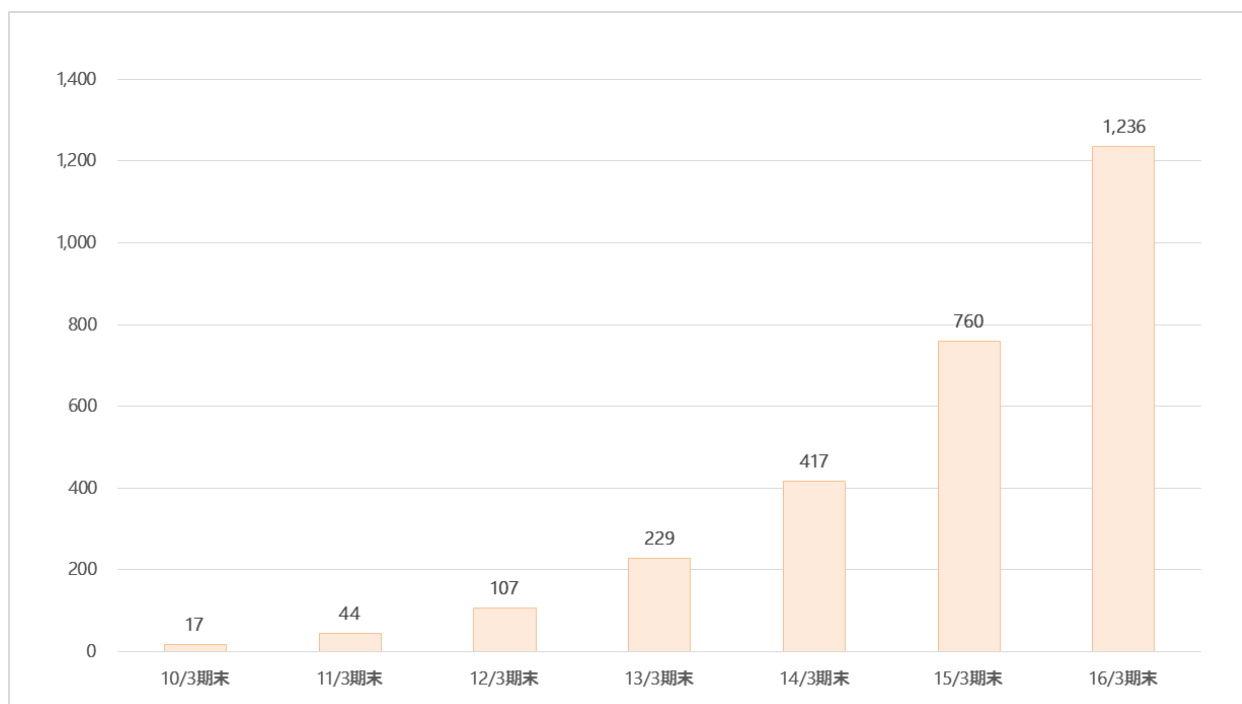
経費精算の作業は、従業員による申請と、経理部門の承認によって構成されるが、従来は紙ベースで行われることが多かった。ウェブ上でこれらの処理を行うと同時に一元管理することで、従業員と経理部門の作業量やミスを減らすことができ、経理部門の業務が格段に効率化する。

「楽楽精算」は、2つの意味で企業のコスト削減に効果を発揮するサービスである。経理部門の業務効率化は、経理担当者の作業量を大きく減らし、経理部門のコスト削減につながりうる。また、社内の経費精算規定にそぐわない申請をチェックする機能や、定期区間自動控除(支給された定期券のルートが含まれた区間は自動で金額控除する)機能があり、従業員が払う交通費の最適化が図られるため、旅費交通費の節減に寄与する。

こうした経費精算のためのシステムは、以前よりパッケージソフトウェアの形で他社が提供していたが、クラウドサービスとして提供していた会社がなかったことから、09年に参入した。楽楽精算は、紙ベースで精算業務を行っていた中小企業を中心に顧客数を増やし、15年3月末に760社、16年3月末に1,236社で導入されている(図表4)。

【図表4】「楽楽精算」の導入企業数の推移

(単位:社)



(出所) ラクス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 送信メールを管理する「配配メール」と「クルメル」

受信メールを管理する「ディールメーカー」に対し、「配配メール」は送信メールを管理するシステムである。メールの送信管理という特徴から、「配配メール」は営業部門やマーケティング部門で採用されることが多い。

送信メールの管理システムは競合が多い分野だが、低価格帯のマーケットに空白域があると判断して07年に参入した。顧客の年商が低くても導入できるような低価格の設定としながら、競合先のサービスと比べて遜色ない機能を搭載している。特徴的なのは、管理しているメールアドレスの数に連動する料金体系であるため、高頻度でメールマーケティングを行う企業ほど、低価格のメリットを享受することができる。メール開封率やURLクリック数の集計といったマーケティング機能も備えている。

「クルメル」は、「配配メール」で用いられている配信エンジンを提供するサービスである。「配配メール」は、単独での使用を前提としており、他のシステムと連携ができない。一方、顧客企業側には、他システムと連携して利用したいという需要もあるため、他システムとの連携のために配信エンジンのみの提供という形をとっている。

◆ その他のクラウドサービス

「働く DB」は社内業務をシステム化するのに必要な Web データベース管理システムである。カスタマイズを必要とせず、設定だけで利用できるため、導入までのハードルは低い。

「楽楽明細」は、紙に出力して郵送していた請求書などの帳票を電子化させる Web 帳票発行システムである。13年に開始でまだ日が浅く、導入社数もまだ多くないものと推察される。

また、ネットショップ運営に使われるレンタルショッピングカートの「Xcart」、ホームページ上に問い合わせや資料請求などの入力フォームを簡単に設置できるレンタルメールフォームである「Xform」がある。これらは成熟期を迎えたサービスと位置づけられているが、営業コストをかけないため、収益性は高い。

◆ 営業、サポート、開発の内製でクラウドサービスの精度が上昇

同社では、営業、顧客サポート、開発の機能を社内で有することにこだわってきた。ストックビジネスの成功を阻害する要因である、失注と解約の管理を徹底するためである。営業において失注した場合や、顧客サポートにおいて解約が発生した場合、そのフィードバックを必ず取得するようにし、集められたフィードバックを開発部門に伝え、今後の開発に活かしている。

このように、営業、顧客サポート、開発の各部門が一体となって、受注率と継続率の向上を目指す体制で運営されてきた。同時に、クラウドサービスに関する知見やノウハウが社内に蓄積されるという効果もあった。

同社の営業は直販が中心であり、売上高の多くが直販によるものと推察される。ただし、上場を機に代理店販売を強化する方針を打ち出しており、今後は販売チャネルの多様化が進むものと考えられる。

◆ IT 人材事業

クラウド事業とは別に、同社では IT エンジニアに特化した正社員派遣の人材サービスを行っている。創業時にエンジニアを集めるために始めた IT エンジニアスクール事業の流れを汲む事業である。

IT エンジニアを派遣する企業は多々あるが、同社は、未経験者を正社員として採用し、JAVA システム開発のエンジニアとして育成した上で派遣している。派遣先もウェブサービス事業者に絞り込んでいる。こうして、対象、分野、派遣先を絞り込むことで、同業他社との差別化を図ると同時に、営業費用等の抑制を図り、利益を生み出す事業としている。

> 業界環境と競合

◆ 中小企業の IT 利用の視点からの業界環境分析

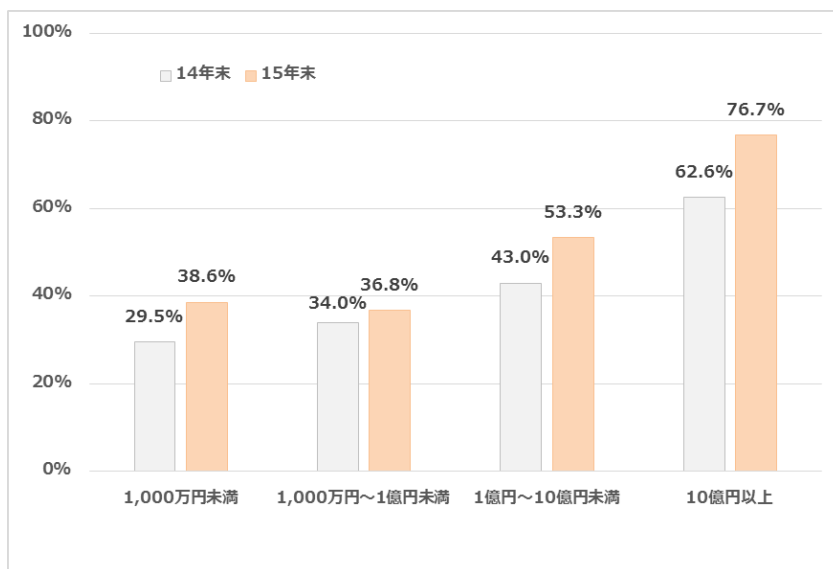
中小企業の業務効率化のためのクラウドサービスを展開する同社を取り巻く業界環境を、中小企業の IT 利用という視点で分析してみた。

中小企業の業務に関係する分野でのクラウドサービスの普及はまだ途上であり、市場拡大の余地が大きいということが結論となる。

◆ 中小企業のクラウドサービスの利用は 30%台

総務省の「通信利用動向調査」によると、企業規模に関係なく、クラウドサービスの利用は増える傾向にあるが、企業規模が大きいほど普及が進んでいる。一方、同社のサービスが使われやすい中小規模の企業での利用はまだ 30%台にとどまっており、まだ普及余地があるのではないかとと思われる(図表 5)。

【図表 5】 資本金規模別クラウドサービス利用状況

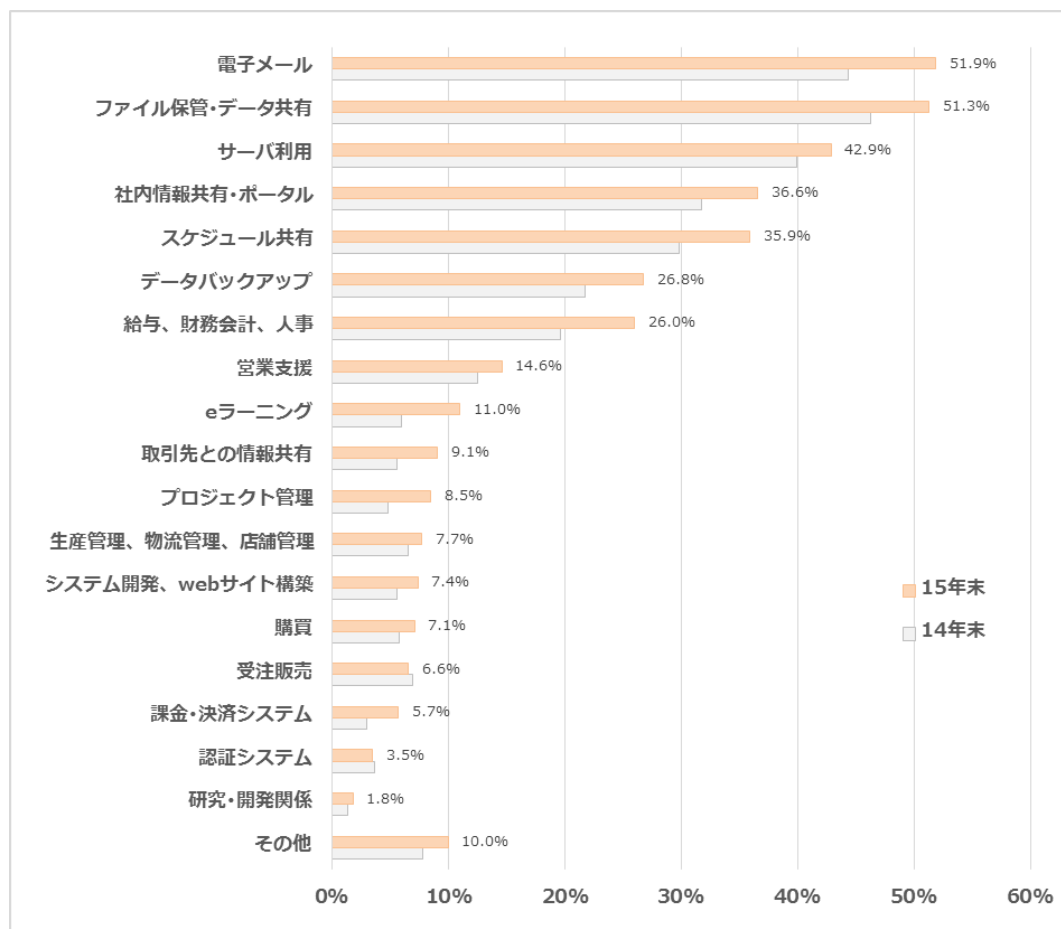


(出所) 総務省「平成 27 年通信利用動向調査」

◆ 業務に関するクラウドサービスはまだ利用率が低い

利用されているクラウドサービスの内容は、電子メール、ファイル保管・データ共有が上位にあり、利用率は 50%を超えている。一方、業務に関するサービスについては総じてまだ利用率が低く、今後伸びる余地が残されているようである(図表 6)。

【 図表 6 】 利用されているクラウドサービス

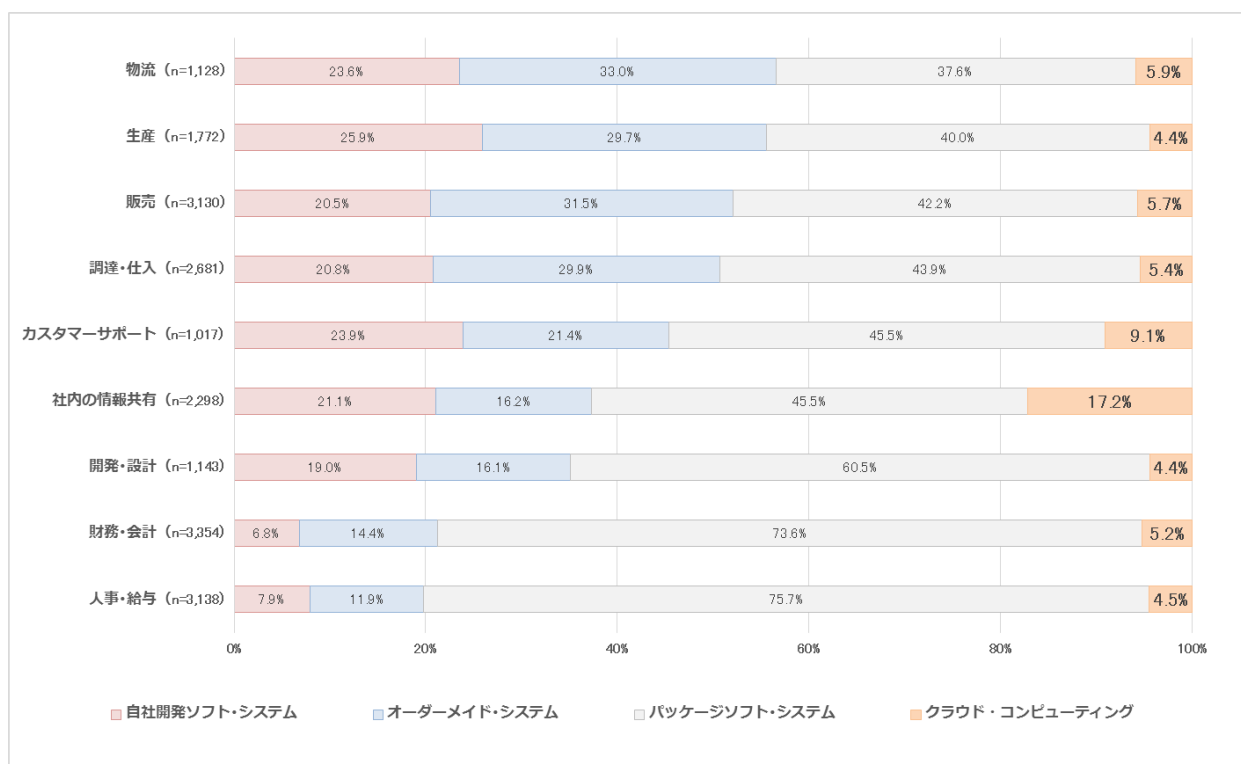


(出所) 総務省「平成 27 年通信利用動向調査」

◆ 業務に関するクラウドサービスはまだ利用率が低い

中小企業庁の「中小企業白書」では、中小企業に限定して、どの業務領域に、どのような形態で IT が導入されているかを示している。それによると、クラウド・コンピューティングでの IT 導入は、最も高い「社内の情報共有」でも 17.2%に留まっており、他の業務領域では 10%にも達していない。「メールディーラー」が属するであろう「カスタマーサポート」で 9.1%、「楽楽精算」が属するであろう「財務・会計」で 5.2%である（図表 7）。

【 図表 7 】 中小企業の業務領域別に見た IT の導入方法



(出所) 中小企業庁「中小企業白書 (2016 年版)」

◆ 交通費・経費精算システムに関する潜在市場

同社が重点的に投資している「楽楽精算」が関わる交通費・経費精算システムの潜在市場規模は、同社の見立てによると 500 億円とされている。これは、従業員数 50~1,000 名の企業数約 10 万社、紙やエクセルで経費精算をしている企業の割合が約 70%というところから算出されているようである。

◆ 競合

クラウド事業で提供しているサービスごとに、競合が存在している。

約 70%のシェアを持つとされている「メールディーラー」の競合サービスとしては、サイボウズ (4776 東証一部) が提供する「サイボウズ メールワイズ」、クロスセル (福岡県福岡市) が提供する ASP 型メール共有ソフト「問いマネ」があげられる。

「楽楽精算」には、3~4 社の競合先が存在すると同社では見ている。

競合先には、主に大企業向けにサービスを提供する会社や、パッケージソフトウェアの形態での提供が中心の会社がある。同社の「楽楽精算」の導入社数は16/3期末で1,236社だが、競合先のサービスの導入社数は多いところでも550社程度であり、導入社数では同社は首位に立っている。

「配配メール」が対象とする送信メール管理システムの市場は、競合が厳しいとされ、同社のシェアは数%程度と推察される。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革1 ~ インフォキャストの売却と同社の設立

代表取締役社長の中村崇則氏は、大学卒業後、1996年に日本電信電話(9432 東証一部 以下、NTT)に入社した。時は折しもインターネットの普及期にあたり、中村氏は電子メールサービスに可能性を感じ、翌97年には合資会社デジタルネットワークサービスを設立した。その後、ネット企業の起業ブームを背景に、ベンチャーキャピタルの出資を受け、デジタルネットワークサービスは00年に株式会社インフォキャストに改組し、その取締役役に就任した。

ただし、中村氏らによるインフォキャストの経営も長くはなく、インフォキャストは同00年に楽天に売却されることとなった。資本力のある外資企業がライバル企業として参入してきたことで、将来の不透明性を感じたことが背景にあった。そして、その売却後、アイティーブースト(現ラクス)を設立した。

◆ 沿革2 ~ 人を集めるため、まずはITスクール事業からスタート

インフォキャストの事業では、メールの問い合わせとその処理業務が多い一方、問い合わせにきちんと対応しきれずに、顧客とのコミュニケーションに不都合が生じる場面を経験した。その経験から、少人数の組織であっても大量の問い合わせメールに対応するためのシステムの必要性を感じ、そうしたシステムを作って、クラウドサービスの形態で提供する事業を立ち上げようとした。

この時点で同社が直面したのは、クラウドサービスを構築するエンジニアが集まらないという問題であった。そこで、01年のクラウド事業(当時はITシステム事業)の立ち上げと同時に、エンジニアを目指す人を集めて育成するITエンジニアスクール事業を開始した。エンジニアを育成しながら、クラウドサービスを開発する体制を整えるのが目的であった。こうして、必要なエンジニアを確保しつつ、現在の主力サービスである統合メールサポートシステム「メールディーラー」が開発された。

なお、この IT エンジニアスクール事業は、02 年に開始した IT 人材事業に徐々に転換し、現在も、育成したエンジニアの派遣を行っている。

◆ 沿革 3 ～ レンタルサーバーの会社を吸収

中村社長は、同社とは別に、エクスピット株式会社というサーバーレンタルの会社を立ち上げていた。このエクスピットを、05 年に子会社化し、翌 06 年には同社に吸収合併した。ただし、同社ではクラウドサービスでの提供を基本としていること、レンタルサーバーの業界の競争が激しいこと、既存顧客だけで利益が出ることから、サービスラインナップの一つにとどめている。

◆ 沿革 4 ～ サービスポートフォリオの構築

当初「メールディレーター」のみで展開されてきたクラウド事業だが、07 年のメール配信システム「配配メール」の販売開始を皮切りに、異なる成長ステージのサービスを複数持つ、サービスポートフォリオの構築が本格化した。08 年に Web データベース「働く DB」、09 年に経費精算システム「楽楽精算」の販売が開始された。こうしてサービスのラインナップが充実してきた 10 年に、現在のラクスに商号が変更された。その後も、11 年にメール配信システム「クルメル」、13 年に Web 請求書発行システム「楽楽明細」が投入され、ラインナップの充実が続いている。

◆ 沿革 5 ～ 海外展開

国内でのサービスが拡充した後の 11 年に、米国に子会社を設立した。ソーシャルメディアマーケティングのサービスを展開したが、競合が激しくなり、15 年に売却した。一方、14 年に主にオフショア開発を目的にベトナム子会社を設立した。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「IT 技術で中小企業を強くします」を掲げている。その企業理念のもと、中小企業を強くするために、大企業で使われているような IT 技術を中小企業向けに提供するべく、事業を展開している。

◆ 株主

有価証券届出書と 16/3 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 8 の通りである。

16 年 3 月末時点で、代表取締役社長の中村崇則氏が筆頭株主で

36.55%を保有する。その他は、第 6 位の従業員持株会以外は、取締役や執行役員、監査役、従業員が上位に並ぶ。上場前に上位 10 位に入っていた株式会社セプテーニは、以前からの同社の取引先である。なお、自社株は存在しない。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			16年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
中村 崇則	4,140,000	38.10%	1	4,140,000	36.55%	1	代表取締役社長
浅野 史彦	870,000	8.01%	2	867,000	7.65%	2	取締役
松嶋 祥文	852,000	7.84%	3	852,000	7.52%	3	取締役
井上 英輔	740,000	6.81%	4	740,000	6.53%	4	取締役
本松 慎一郎	580,000	5.34%	6	580,000	5.12%	5	執行役員
ラクス従業員持株会	716,000	6.59%	5	383,400	3.39%	6	
小川 典嗣	270,000	2.48%	7	308,800	2.73%	7	従業員
野島 俊宏	260,000	2.39%	8	260,000	2.30%	8	監査役
公手 真之	230,000	2.12%	10	230,000	2.03%	9	執行役員
松嶋 京子	192,000	1.77%	-	192,000	1.70%	10	取締役の二親等内の血族
株式会社セプテーニ	240,000	2.21%	9	-	-	-	
(大株主上位10名)	9,090,000	83.66%	-	8,553,200	75.52%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	10,866,000	100.00%	-	11,326,000	100.00%	-	

(注) 16年10月1日に1:2の株式分割を行う予定だが、上表は分割前の株式数での表記としている。

(出所) ラクス有価証券届出書および有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、11/3 期以降の分が開示されているが、11/3 期～16/3 期まで年平均 18.2%増のペースで売上高が拡大してきた(14/3 期より連結決算のため、11/3 期の単体決算との比較)。また、経常利益は同 19.3%増のペースで成長してきた。

売上高は増収を続けてきたが、経常利益は 12/3 期と 14/3 期に減益を経験した。12/3 期の減益は、新サービス開発と米国子会社立ち上げのための費用がかかったことによるものであり、14/3 期の減益は、サービスの知名度を上げるためのマス広告の実施とベトナム子会社設立のための費用がかかったことによる。

◆ 16 年 3 月期は 16 期連続増収で利益も過去最高

16/3 期は、売上高が前期比 19.4%増の 4,077 百万円、営業利益が同 76.3%増の 784 百万円、経常利益が同 73.4%増の 776 百万円、当期純利益が同 39.0%増の 526 百万円と、前期比増収増益となった。16 期連続増収に加え、営業利益から当期純利益まですべて過去最高となった。

2つのセグメントとも増収増益となったが、牽引したのはクラウド事業で、前期比 21.4%増収、同 80.2%営業増益となった。現在注力中の「楽楽精算」が売上高を大きく伸ばした。一方、「楽楽精算」のマーケティングのため、初のテレビ広告を実施するなど、積極的に成長のための費用を使ったが、「メールディーラー」をはじめとする既存サービスで生み出された収益が下支えし、大幅増益となった。

IT 人材事業は、同 15.8%増収、同 64.4%営業増益となった。慢性的なエンジニア不足を背景に、単価上昇と稼働人数の増加が売上高を押し上げた。給与を引き上げたことで人件費は増加したが、増収効果がカバーして大幅増益となった。

◆ 東証マザーズ上場時の公募増資により自己資本比率は若干上昇

15 年 12 月の東証マザーズ上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15 年 3 月末に 69.2%だった同社の自己資本比率は、16 年 3 月末には 72.3%まで上昇している。元々財務の安全性は高かったが、さらに補強されたと言えよう。

> 他社との比較

◆ 企業の業務効率化に関するクラウドサービス提供企業と比較

企業の業務効率化に関するシステムをクラウドサービスとして提供する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、外食向けを中心に受発注や請求書システムを提供するインフォーマット(2492 東証一部)、社会保険労務士事務所向けにサービスを提供するエムケイシステム(3910 東証JQS)、ウェブサイト最適化のシステムを提供するショーケース・ティービー(3909 東証マザーズ)、企業のコールセンター向けのシステムを提供するコラボス(3908 東証マザーズ)である(図表9)。

【図表9】財務指標比較：企業の業務効率化に関するクラウドサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	ラクス		インフォーマット	エムケイシステム	ショーケース・ティービー	コラボス
			3923	(参考)	2492	3910	3909	3908
		直近決算期	16/3期		15/12期	16/3期	15/12期	16/3期
規模	売上高	百万円	4,077	-	5,632	988	1,237	1,661
	経常利益	百万円	776	-	2,040	317	291	253
	総資産	百万円	3,107	-	11,045	1,159	1,246	1,481
収益性	自己資本利益率	%	29.6	23.4	19.5	24.7	21.5	16.7
	総資産経常利益率	%	31.1	25.0	24.4	29.5	30.2	18.9
	売上高営業利益率	%	19.2	-	37.2	32.3	24.7	15.1
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	19.6	-	14.2	20.9	19.9	10.0
	経常利益(同上)	%	17.8	-	35.8	39.0	30.2	32.1
	総資産(同上)	%	29.2	-	33.4	46.5	43.3	24.9
安全性	自己資本比率	%	72.3	-	85.2	79.8	89.3	72.3
	流動比率	%	320.0	-	442.9	514.8	597.0	489.0
	固定長期適合率	%	15.8	-	40.8	19.0	25.8	32.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ラクスは14/3期より連結決算のため3期前は単体の数値。

ラクスは16/3期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる

可能性がある指標については、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

売上高規模に近いインフォーマットとの比較では、自己資本利益率や総資産経常利益率ではやや優位にあるものの、それ以外では特段優位にあるとは言えない。同社の売上高営業利益率や、経常利益の成長性は、比較対象企業を下回る水準に留まっている。

インフォーマット以外の、売上高規模が小さい企業との比較でも、同社の売上高営業利益率や経常利益の成長性は、比較対象企業より総じて低い。同社はクラウドサービスのポートフォリオを拡充するため、高収益の稼げるサービスからの利益を、「楽楽精算」などの新しいサー

ビスでの市場シェアを獲得するための投資に回している。こうした投資が続くと考えられることから、当面は、利益に関する指標は他社より低い水準に留まる可能性がある。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は高成長を継続する仕組みにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する、高成長を継続するいくつかの仕組みにある。最たるものは、ストックビジネスとして展開できている点で、売上高に占めるストックビジネスの構成比の高さから、解約率が低い水準で留められているものと推測される。営業・販売、顧客サポート、開発の体制が構築されていることや、複数のクラウドサービスをポートフォリオとして管理することで企業全体の投資効率を高めていることにより、継続利用率の高いサービスが生み出されていると言えよう。こうした運営により、関係資本である顧客基盤の拡大が続いている。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・クラウド事業の顧客	・メールディーラーの導入社数	3,584社	
			・楽楽精算の導入社数	1,236社	
			・配信メールの導入社数	3,500社 (15年3月末) 直近の開示はなし	
			・働くDBの導入社数	開示なし	
			・楽楽明細の導入社数	開示なし	
			・レンタルサーバー (Xcart等) の導入社数	開示なし	
			・解約率	開示ないが低いものと推定	
		・IT人材事業の顧客	・派遣先企業	開示なし	
	ブランド	・クラウド事業の主要サービスのシェア	・メールディーラー	約70% (7年連続トップシェア)	
			・楽楽精算	約65% (導入社数ベース)	
ネットワーク	・クラウド事業の代理店	・代理店数	開示なし		
	・業務提携先	・顧客の相互紹介	オリックス (振込手数料削減サービス「Flico」)		
組織資本	プロセス	・クラウド事業のストックビジネスとしての展開	・クラウド事業の売上高ストック比率	93.8% (16/3期第4四半期)	
		・サービスポートフォリオとしての管理	・解約率	開示なし	
	プロセス	・クラウド事業の営業・販売体制	・サービス数	8サービス (レンタルサーバー除く)	
		・クラウド事業の顧客サポート体制	・営業部門の人数	開示なし	
		・クラウド事業の開発体制	・直販比率	開示はないが直販中心	
		・IT人材事業	・代理店数	開示なし	
	知的財産 ノウハウ	・クラウドサービスを展開するノウハウ等	・顧客サポート部門の人数	開示なし	
		・ソフトウェア	・開発部門の人数	開示なし	
	人的資本	経営陣	・社長をはじめとする経営陣の認識および知見	・オフショア開発拠点	ベトナム
			インセンティブ	・IT人材事業の社員数 (派遣人員数に近似)	・IT人材事業の社員数
・特になし				・特になし	特になし
・貸借対照表上のソフトウェア				・創業からの年数	15年強
・代表取締役社長による保有				・代表取締役社長による保有	4,140,000株 (36.55%)
・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)		・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	2,463,000株 (21.71%)		
従業員		企業風土	・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	なし 86百万円 (5名)
			・従業員数	・従業員数	360名
			・平均年齢	・平均年齢	31.8歳
			・平均勤続年数	・平均勤続年数	3.4年
	・従業員持株会		・従業員持株会	383,400株 (3.39%)	
	・インセンティブ	・ストックオプション	なし		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は16/3期、または16/3期末のものとする

(出所) ラクス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は情報・通信業に属し、業務の効率化に資するクラウドシステムの提供が事業内容ということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

「IT 技術で中小企業を強くします」という企業理念のもと、本業であるシステムやクラウド等を用いた IT サービスの提供で、中小企業の可能性を 100%発揮できるようにすることを通じて、社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 5 名で構成され、うち 1 名が社外取締役である。

社外取締役の荻田健治氏は、東洋情報システム（現 TIS 3626 東証一部）でキャリアを開始し、三菱商事（8058 東証一部）を経て、デジタルガレージ（4819 東証一部）に入社した。デジタルガレージで、グループ会社のアイベックスアンドリムズ（現ディージー・アンド・アイベックスカンパニー）、DG インキュベーション、DG&パートナーズの取締役を務めたほか、グロース・パートナーズ、トランスウェア（現クオリティア）の取締役を歴任した。その後、ネオアクシスを経て、現在はアンテロープ合同会社の代表社員との兼任である。

同社は監査役会設置会社であり、監査役会は監査役 3 名で構成されている。内訳は、常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名（社外監査役）である。

常勤監査役の野島俊宏氏は、安田火災海上保険（現損害保険ジャパン日本興亜）を経て、インフォキャストの設立とともに取締役に就任した。その後、同社の設立に伴い、取締役として参画した。11 年に同社の監査役に就任するとともに、同社子会社である RAKUS Vietnam Co., Ltd. の Auditor と兼任している。

非常勤監査役の松岡宏治氏は、朝日監査法人（現有限責任あずさ監査法人）でキャリアを積んだ後、松岡会計事務所代表に就任した。現在は、アダチ社外監査役、ロックウェーブ社外取締役、朝日ライフサイエンス社外監査役、アイサワ工業社外監査役との兼任である。

非常勤監査役の阿部夏朗氏は、アンダーセンコンサルティング（現アクセンチュア）、ワイズテーブルコーポレーションを経て、夢の街創造委員会取締役に就任した。現在は、Y's&partners 代表取締役、アスラポート・ダイニング（3069 東証 JQS）社外監査役、エーピーシーズ取締役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 代理店の強化

同社では、営業、顧客サポート、開発の機能を社内で有することにこだわってきた経緯があり、同社の営業の中心は直販である。しかし、上場を機に、代理店販売を強化する方針を打ち出してきており、代理店の管理に関するノウハウや経験を積んでいく必要がある。

◆ テレビ広告等の費用対効果の管理

「楽楽精算」の認知度向上に向け、テレビ広告の実施を本格化する予定である。16/3 期に東海地方で試験的にテレビ広告を実施したところ、放送前に 8.7%だった認知度は、放送後には 35.7%まで上昇したという。その効果をもとに、17/3 期は首都圏でもテレビ広告を行うとしている。

ただし、同社に限ったことではないが、テレビ広告により知名度を上げてウェブサービスの拡販につなげることは容易なことではない。特に、かけた費用に見合った効果を出すことができるかどうかの費用対効果の管理が課題となろう。

> 今後の事業戦略

◆ 「楽楽精算」でのシェア確保と収益化

短期的には、「楽楽精算」を「メールディーラー」以上の収益源となるまで育成することに注力する。「メールディーラー」は既にシェア 70%を確保しているが、そもそも市場規模が 15 億円程度と大きくない。一方、「楽楽精算」がターゲットとする市場は、同社の想定では 500 億円程度の規模とされており、この市場をとれるかどうかは同社の今後の展開を大きく左右しよう。

「楽楽精算」は、導入社数では首位とされているが、早い段階でのシェア確保に向け、現在は、マーケティングなど積極投資を行う段階にある。そのため、「楽楽精算」は収益化には至っていないと考えられる。今後は、シェア拡大のペースと収益化のバランスの取り方が焦点となろう。

◆ サービスポートフォリオ拡充とコスト管理しながらの成長投資

同社の特徴は、複数のクラウドサービスをポートフォリオとして管理することにある。現在は、経営資源の多くを「楽楽精算」に投入しているが、「楽楽明細」のように立ち上げたばかりのサービスもポートフォリオに含まれており、順次サービスを追加していく方針である。

どのようなサービスを追加していくかについて、同社では以下の 3 点を原則とするとしている。

1. クラウドサービスとしてのみの提供とすること
2. 企業の業務効率化に資するサービスに限定すること
3. 導入時にカスタマイズを行わないサービスに仕立てること

サービスを追加、または市場に浸透させていくにあたって、同社は、経常利益率を 10~20%の範囲でコントロールしながら、成長のための投資を継続していくとしている。

◆ アライアンス強化

サービスを追加していくにあたり、外部企業とのアライアンス強化も行っていく。また、将来的には M&A という選択肢も検討する方針としている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・トップシェアのクラウドサービスを育成・展開してきた実績とノウハウ <ul style="list-style-type: none"> - 「メールディーラー」の成功例 - 失注や解約のフィードバックを活かす社内体制（営業、顧客サポート、開発） ・サービスポートフォリオの構築能力 <ul style="list-style-type: none"> - 参入する分野の目利き - 重点投資領域の判断 ・ストックビジネスであることによる収益の安定性 <ul style="list-style-type: none"> - 売上高ストック比率の高さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・「メールディーラー」への収益依存の高さ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・「メールディーラー」のユーザーの増加 <ul style="list-style-type: none"> - ECやウェブサービスを利用するユーザーの増加 - ソーシャルゲーム、オンラインゲームを利用するユーザーの増加 ・中小企業におけるクラウドサービス利用の増加 ・中小企業の業務効率化ニーズ <ul style="list-style-type: none"> - 人材の採用難への対応 - 経費節減のニーズ ・業務の電子化（ペーパーレス等） ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・重点的に投資している「楽楽精算」が期待ほど浸透しない可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 「楽楽精算」の広告投入で思ったような効果が出ない可能性 ・コストのかけ方次第で期間利益が損なわれる可能性 ・新規参入の増加と競争の激化 ・人材の確保が難しくなる可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 複数のストックビジネスを持つことで広がった戦略の幅

同社のストックビジネスは、高い限界利益率ゆえに、一旦損益分岐点を超えれば成長軌道に乗りやすい。逆に、損益分岐点を超えるまでは赤字に耐える必要がある。従って、ストックビジネスの成否は、(1)市場の設定（どの市場でビジネスを設定するか）、(2)集客（損益分岐点に達するだけの顧客を集められるか）、(3)期間（損益分岐点に至るまでの時間を短くできるか）の3点が重要になる。

同社は創業時より「メールディーラー」を展開しており、高収益のストックビジネスに育て上げた。クラウドシステムでのストックビジネ

スを成功に導くために蓄積された知見により、異なるステージの複数のサービスを持つことの重要性が認識されていると考えられる。

複数のサービスを持つことは、全体として成長の継続性が増すことにつながる。同時に、損益分岐点に至っていないサービスの赤字に耐える余地や、あるサービスに対して大きな投資を行うことができる余地が広がる。すなわち、とるべき戦略の幅が広がることを意味している。

◆「楽楽精算」の成否が目下の注目点

その観点からすると、現在の同社は、全体として高成長を保ちながら、「楽楽精算」を通じて、クラウドでの経費精算という大きな潜在市場を取りにいき、次の収益の柱を建てるという戦略をとっている段階にある。その成否が明確になるまではもう少しばかり時間がかかると考えられるが、「楽楽精算」の顧客の積み上がり方が当面の注目点となろう。

> 今後の業績見通し

◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高 4,782 百万円（前期比 17.3%増）、営業利益 812 百万円（同 3.5%増）、経常利益 816 百万円（同 5.0%増）、当期純利益 573 百万円（同 8.9%増）である（図表 12）。

【図表 12】ラクスの17年3月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	3,413	4,077	4,782	17.3%
クラウド事業	2,237	2,715	—	—
I T人材事業	1,175	1,361	—	—
売上総利益	1,941	2,437	2,952	21.1%
売上総利益率	56.9%	59.8%	61.7%	—
営業利益	444	784	812	3.5%
営業利益率	13.0%	19.2%	17.0%	—
クラウド事業	335	605	—	—
I T人材事業	109	179	—	—
経常利益	447	776	816	5.0%
経常利益率	13.1%	19.1%	17.1%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	378	526	573	8.9%
当期純利益率	11.1%	12.9%	12.0%	—

(出所) ラクス決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

17/3 期は、引き続きクラウド事業が成長を牽引するとしている。詳細の開示はないが、クラウド事業の売上構成比が上昇すると想定しており、売上総利益率が前期の 59.8%から 61.7%まで 1.9%ポイント上昇すると同社は見込んでいる。

一方、次期主力サービスとして育成中の「楽楽精算」への投資を強化するため、販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加が見込まれている。特に広告宣伝費は 518 百万円まで増やすとしている（前期は 365 百万円）。そのため、営業利益率は 17.0%と前期比 2.2%ポイントの低下が想定されている。

株主還元に関して、1 株あたりの配当金は、16/3 期の 4.8 円（配当性向 10.0%）に対し、17/3 期は 6.1 円（同 12.1%）を予定している（配当金は 16 年 10 月 1 日実施予定の 1:2 の株式分割の影響考慮前）。連結配当性向は 10%程度を目安としていたが、17/3 期第 1 四半期決算発表時に、12%へ引き上げられた。1 株あたり年間配当金の下限を前年実績と設定することを原則として、連続増配を目指すことを方針としている。

◆ 17 年 3 月期第 1 四半期決算

17/3 期第 1 四半期は、売上高 1,148 百万円、営業利益が 289 百万円、経常利益が 287 百万円、四半期純利益が 197 百万円であった（上場前の前年同期との比較はなし）。通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 24.0%、営業利益は 35.7%となった。

主力のクラウド事業は、「メールディーラー」が前年同期比 13.5%増、「楽楽精算」が同 76.6%増となり、主力サービスでの増収が業績成長を牽引した。クラウド事業の売上高は 795 百万円、セグメント利益は 243 百万円となり、セグメント利益率は 30.6%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の17/3期業績を、売上高4,876百万円(前期比19.6%増)、営業利益865百万円(同10.3%増)、経常利益869百万円(同11.9%増)、当期純利益591百万円(同12.4%増)と、会社計画を若干上回る水準を予想する(図表13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、クラウド事業のうち、主力の「メールディーラー」と「楽楽精算」の2サービスについて、1社あたりの月額料金と社数を考慮して予想を組み立てている。「メールディーラー」、「楽楽精算」とともに、1社あたりの月額料金は、16/3期の推定金額に比べてほぼ横ばいとした。社数は、「メールディーラー」は16/3期末3,584件に対して520社増の約4,100社、「楽楽精算」は同1,236社に対して800社増の約2,030社に達するものと予想した。その結果、「メールディーラー」は前期比14.7%増収、「楽楽精算」は同63.9%増収をそれぞれ見込んだ。

(2) 上記の2サービス以外のクラウド事業のサービスは合計で前期比8.0%、IT人材事業は同14.7%の増収をそれぞれ見込んだ。その結果、17/3期のクラウド事業の売上高構成比は68.0%となり、前期の66.6%より1.4%ポイント上昇するものとした。

(3) 売上総利益率は、16/3期の59.8%に対し、17/3期は62.0%まで2.2%ポイント上昇するものとした。利益率の高いクラウド事業の構成比上昇に加え、「楽楽精算」の顧客の増加に伴う利益率の上昇を見込んでいる。

(4) 「楽楽精算」に対する積極投資が行われる方針を踏まえ、販管費は前期比約500百万円増、同30.4%増の2,155百万円と予想した(会社計画では2,140百万円)。人件費や広告宣伝費の増加が主な要因となろう。その結果、17/3期の営業利益率は17.7%と、前期比1.5%ポイント低下するものと予想した。

18/3期以降は、売上高は前期比約20%の増加が続くと予想した。18/3期には「楽楽精算」の売上高が「メールディーラー」を抜くものとし、「楽楽精算」が増収を牽引する展開を想定している。「楽楽精算」の収益性改善が進むことから、営業利益率は、17/3期の17.7%に対し、18/3期は21.5%、19/3期は24.5%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
損益計算書						
売上高	3,413	4,077	4,782	4,876	5,884	6,964
前期比	21.7%	19.4%	17.3%	19.6%	20.7%	18.4%
事業別						
クラウド事業	2,237	2,715	—	3,315	4,123	5,003
I T人材事業	1,175	1,361	—	1,561	1,761	1,961
売上総利益	1,941	2,437	2,952	3,020	3,744	4,491
前期比	22.6%	25.5%	21.1%	23.9%	23.9%	19.9%
売上総利益率	56.9%	59.8%	61.7%	62.0%	63.6%	64.5%
販売費および一般管理費	1,496	1,652	2,140	2,155	2,478	2,786
販管費率	43.8%	40.5%	44.8%	44.2%	42.1%	40.0%
営業利益	444	784	812	865	1,265	1,704
前期比	6.4%	76.3%	32.3%	10.3%	46.2%	34.7%
営業利益率	13.0%	19.2%	17.0%	17.7%	21.5%	24.5%
事業別						
クラウド事業	335	605	—	654	1,019	1,429
I T人材事業	109	179	—	210	246	274
経常利益	447	776	816	869	1,269	1,708
前期比	5.6%	73.4%	21.3%	11.9%	46.0%	34.5%
経常利益率	13.1%	19.1%	17.1%	17.8%	21.6%	24.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	378	526	573	591	863	1,161
前期比	88.6%	39.0%	12.6%	12.4%	46.0%	34.5%
当期利益率	11.1%	12.9%	12.0%	12.1%	14.7%	16.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ラクス有価証券届出書及び有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
貸借対照表						
現金及び預金	974	2,047	—	2,563	3,143	4,395
売掛金	439	559	—	642	792	906
商品	4	6	—	7	9	9
その他	157	139	—	140	140	140
流動資産	1,576	2,752	—	3,353	4,085	5,451
有形固定資産	117	124	—	139	384	374
無形固定資産	5	16	—	16	16	16
投資その他の資産	190	214	—	214	214	214
固定資産	313	355	—	370	615	605
資産合計	1,889	3,107	—	3,723	4,700	6,056
買掛金	0	0	—	0	0	0
未払法人税等	0	262	—	222	325	437
未払金等 (未払法人税等を除く)	440	459	—	550	600	650
前受金	123	118	—	146	176	208
短期借入金	—	—	—	—	—	—
1年以内返済予定の長期借入金	—	—	—	—	—	—
その他	13	18	—	20	20	20
流動負債	577	860	—	939	1,121	1,316
長期借入金	—	—	—	—	—	—
その他	3	0	—	0	0	0
固定負債	3	0	—	0	0	0
純資産合計	1,307	2,247	—	2,784	3,578	4,740
(自己資本)	1,307	2,247	—	2,784	3,578	4,740
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	477	776	—	869	1,269	1,708
減価償却費	53	54	—	35	50	50
売上債権の増減額 (—は増加)	-86	-121	—	-83	-149	-114
棚卸資産の増減額 (—は増加)	4	-6	—	0	-2	0
仕入債務の増減額 (—は減少)	-5	0	—	0	0	0
法人税等の支払額	-248	-31	—	-318	-303	-434
その他	97	64	—	118	80	82
営業活動によるキャッシュ・フロー	292	736	—	620	944	1,291
有形固定資産の取得による支出	-76	-51	—	-40	-285	-30
有形固定資産の売却による収入	0	0	—	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-3	-8	—	-10	-10	-10
無形固定資産の売却による支出	2	15	—	0	0	0
差入保証金の差入による支出	-8	-21	—	0	0	0
差入保証金の回収による収入	8	2	—	0	0	0
その他	-20	0	—	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-98	-64	—	-50	-295	-40
短期借入金の増減額 (—は減少)	—	—	—	—	—	—
長期借入金の増減額 (—は減少)	—	—	—	—	—	—
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	443	—	0	0	0
配当金の支払額	-26	-38	—	-54	-69	0
その他	0	0	—	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-26	405	—	-54	-69	0
現金及び現金同等物の増減額 (—は減少)	182	1,072	—	516	580	1,251
現金及び現金同等物の期首残高	792	974	—	2,047	2,563	3,143
現金及び現金同等物の期末残高	974	2,047	—	2,563	3,143	4,395

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ラクス有価証券届出書及び有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

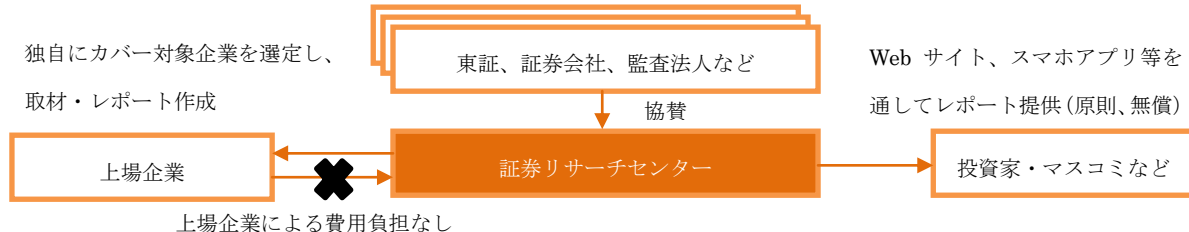
> 投資に際しての留意点

◆ ストックビジネスでありながら短期業績がぶれる可能性

本来、ストックビジネスは収益の安定性が特徴である。しかし、同社は現在「楽楽精算」という重点領域を抱えており、積極的に投資している。費用のかけ方によっては、短期業績が大きく変動する可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

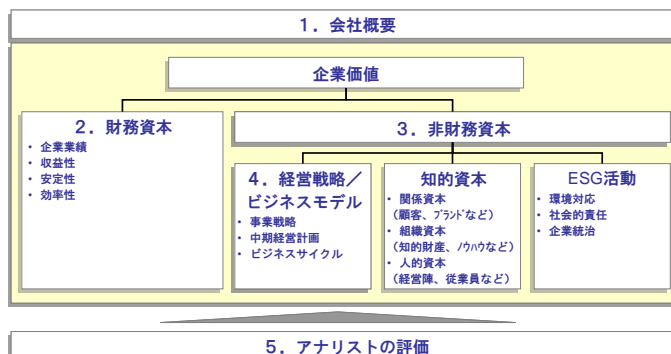
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。