ホリスティック企業レポート
ラクス
3923　東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年1月13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 20170110

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ラクス（3923 東証マザーズ）

発行日：2017/1/13

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
17 年 3 月期上期は減益の期初計画に対して営業増益で折り返し

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

＞ 要旨

◆ 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。

◆ 17 年 3 月期上期決算

・17/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）決算は、売上高 2,337 百万円（前年同期比 20.3%増）、営業利益 410 百万円（同 6.9%増）で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 101.6%、営業利益が 166.7%となった。クラウド事業の既存のサービスが予想以上に伸びたことと、一部費用の抑制により、期初計画では減益予想だった営業利益は増益となった。

◆ 17 年 3 月期業績予想

・17/3 期業績について、同社は売上高 4,782 百万円（前期比 17.3%増）、営業利益 812 百万円（同 3.5%増）と期初予想を据え置いた。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、17/3 期の業績予想を、売上高 4,792 百万円（前回 4,876 百万円）、営業利益 861 百万円（同 865 百万円）へと修正した。IT 人材事業の伸びを慎重に見たことから売上高予想を引き下げたが、クラウド事業の成長に対する見方は大きくは変えていない。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、18/3 期以降、年 18%の増収が続き、19/3 期に営業利益率が 24%台まで上昇すると予想している。注目点は、「楽楽精算」の増収と収益性改善のペースである。その意味で、今後のテレビ広告の費用対効果の検証にも着目する。
・業務提携を加速しており、中期的にはその効果にも注目しておきたい。

【主要指標】

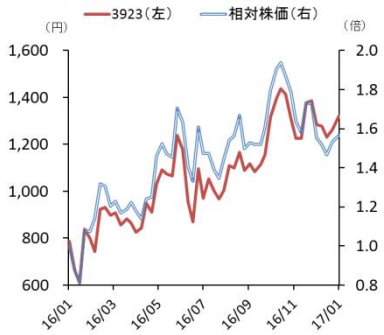
	2017/1/6
株価（円）	1,321
発行済株式数（株）	22,652,000
時価総額（百万円）	29,923

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	55.3	50.8	36.9
PBR（倍）	13.3	10.8	8.6
配当利回り（%）	0.2	0.2	0.3

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12カ月
リターン （%）	4.6	-7.2	57.4
対TOPIX（%）	3.6	-15.7	47.1

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2016/1/8

【 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	17.4	60.2	1.8
2016/3		4,077	19.4	784	76.3	776	73.4	526	39.0	23.9	99.2	2.4
2017/3	CE	4,782	17.3	812	3.5	816	5.0	573	8.9	25.3	—	3.1
2017/3	E	4,792	17.5	861	9.8	865	11.4	588	11.8	26.0	122.1	3.1
2018/3	E	5,690	18.7	1,189	38.1	1,193	37.9	811	37.9	35.8	153.6	4.3
2019/3	E	6,710	17.9	1,632	37.2	1,636	37.1	1,112	37.1	49.1	196.8	5.9

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想　　16年10月1日に1:2の株式分割を実施　EPS、BPS、配当金は遡及して修正

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。

＞ 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形で提供すること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、市場自体が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。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。

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。

【 図表１ 】セグメント別売上高・営業利益

（単位：百万円）

	売上高						
	15/3期	16/3期	17/3期上期	前年同期比		構成比	
				16/3期	17/3期上期	16/3期	17/3期上期
クラウド事業	2,237	2,715	1,639	21.4%	28.4%	66.6%	70.2%
IT人材事業	1,175	1,361	697	15.8%	4.6%	33.4%	29.8%
合計	3,413	4,077	2,337	19.4%	20.3%	100.0%	100.0%

	営業利益								
	15/3期	16/3期	17/3期上期	前年同期比		構成比		営業利益率	
				16/3期	17/3期上期	16/3期	17/3期上期	16/3期	17/3期上期
クラウド事業	335	605	334	80.2%	16.0%	77.1%	81.5%	22.3%	20.4%
IT人材事業	109	179	75	64.4%	-20.5%	22.9%	18.5%	13.2%	10.9%
合計	444	784	410	76.3%	6.9%	100.0%	100.0%	19.2%	17.5%

（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。

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。

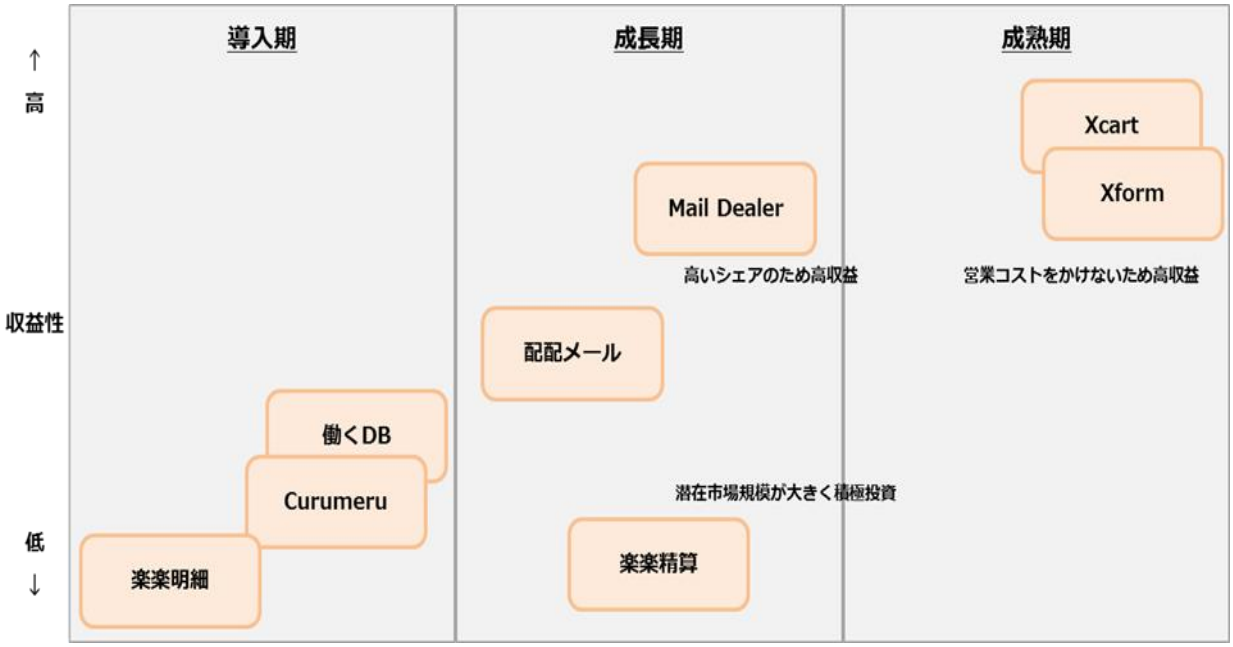
同社の事業は顧客数が損益分岐点を超えれば利益率が大きく上昇するという、高い限界利益率を特徴としている。また、ストックビジネスでもあるため、顧客をどれだけ拡大できるかと同時に、導入後にどれだけ継続利用してもらうかが重要となる。同社のクラウドサービスにおけるストック売上高の比率は、17/3 期第 2 四半期で 93.2%と高い水準を維持しており、継続率の高さがうかがえる状況にある。

◆ 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高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

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。

◆ 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」

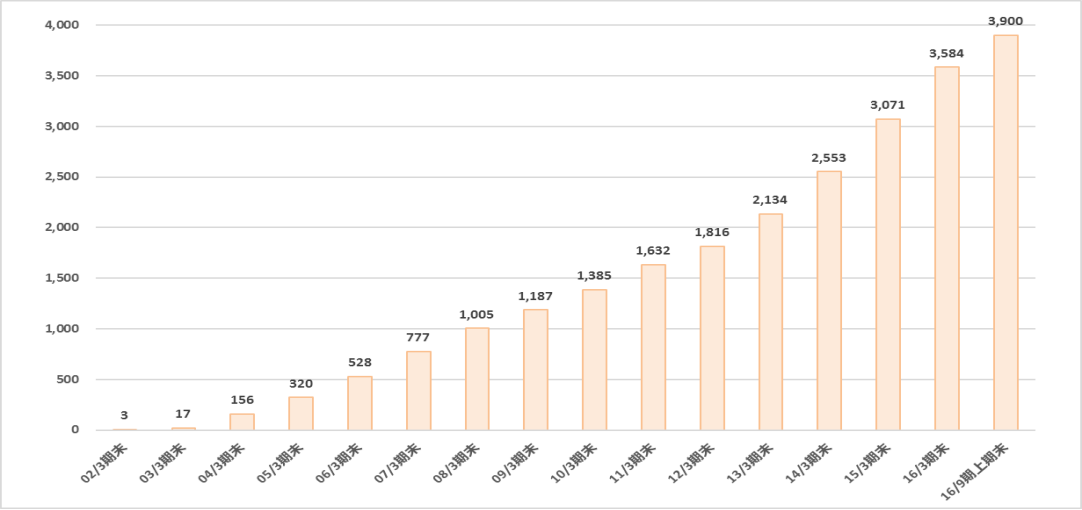
「メールディーラー」は、クラウド上で、メールの一元管理・共有を行うシステムであり、創業間もない 01 年に販売が開始された。

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、16 年 3 月末に 3,584 社、16 年 9 月末に約 3,900 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

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。

◆ 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」

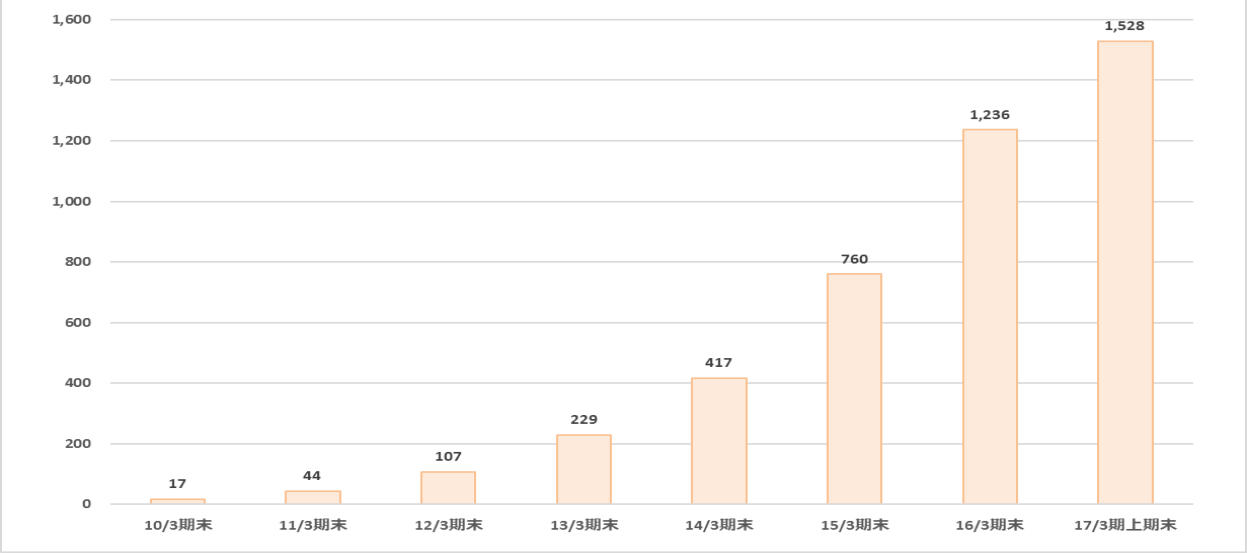
「楽楽精算」は、経費や交通費の申請、承認、精算の一連のワークフローをウェブ上で完結させるためのシステムである。

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、16 年 3 月末に 1,236 社、16 年 9 月末に 1,528 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

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。

◆ 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「ディールメーラー」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ことである。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 年に開始したサービスでまだ日が浅く、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

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。

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のと同時に、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。

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。

＞ 知的資本分析

◆ 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 5 のようにまとめられる。

同社の最近の動向を受け、「機会」の項目に「業務提携の加速」を追加した。

【 図表 5 】SWOT 分析

強み (Strength)	･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 - 「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 - 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 - 売上高ストック比率の高さ
弱み (Weakness)	･「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)	･「メールディーラー」のユーザーの増加 - 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 - 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） ･業務提携の加速（追加） ･上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	･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 - 「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

◆ 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 6 に示し、KPI の数値をアップデートした。

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、

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。

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。

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。

【 図表 6 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値（前回）	数値（今回）
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	約3,900社（17/3期上期末） 16年11月4日には4,000社達成
			・楽楽精算の導入社数	1,236社	1,528社（17/3期上期末） 17年1月5日には1,700社を超過
			・配配メールの導入社数	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）	前回と同程度と推測
			・楽楽精算	約65% （導入社数ベース）	前回よりやや上昇と推測
	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」）	-----
			・販売チャネルの拡大	（今回新規追加）	エム・ユー・ティ・ビジネスアウトソーシング （三菱東京UFJ銀行の子会社）
			・サービスラインナップの拡充	（今回新規追加）	アール・アンド・エー・シー
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）	93.2%（17/3期第2四半期）
			・解約率	開示なし	-----
		・サービスポートフォリオとしての管理	・サービス数	8サービス（レンタルサーバー除く）	-----
		・クラウド事業の営業・販売体制	・営業部門の人数	開示なし	-----
			・直販比率	開示はないが直販中心	-----
			・代理店数	開示なし	-----
		・クラウド事業の顧客サポート体制	・顧客サポート部門の人数	開示なし	-----
		・クラウド事業の開発体制	・開発部門の人数	開示なし	-----
			・オフショア開発拠点	ベトナム	-----
		・IT人材事業	・IT人材事業の社員数 （派遣人員数に近似）	195人	203人
	知的財産	・クラウドサービスを展開するノウハウ等	・特になし	特になし	-----
	ノウハウ	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	16百万円	18百万円
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	・創業からの年数	15年強	-----
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	4,140,000株（36.55%） 8,280,000株 （16年10月1日の株式分割後ベース）	8,280,000株（36.55%）
			・社長以外の取締役の持株数 （監査役は除く）	2,463,000株（21.71%） 4.926,000株 （16年10月1日の株式分割後ベース）	詳細の数字の開示はないが、 一部の取締役は一部売却
			・ストックオプション（取締役） *社外取締役は除く	なし	-----
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	86百万円（5名）	-----
	従業員	・企業風土	・従業員数	360名	-----
			・平均年齢	31.8歳	-----
			・平均勤続年数	3.4年	-----
		・インセンティブ	・従業員持株会	383,400株（3.39%） 766,800株 （16年10月1日の株式分割後ベース）	664,400株（2.93%）
			・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、前回は 16/3 期または 16/3 期末、今回は 17/3 期上期または 17/3 期上期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示
16 年 10 月 1 日に 1:2 の株式分割を実施　今回の数値は株式分割後のものを掲載
（出所）ラクス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

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。

＞ 決算概要

◆ 17 年 3 月期上期は期初の営業減益計画に対し営業増益で着地

17/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）は、売上高が 2,337 百万円（前年同期比 20.3%増）、営業利益が 410 百万円（同 6.9%増）、経常利益が 406 百万円（同 6.1%増）、四半期純利益が 278 百万円（同 9.7%増）となった。

期初発表の 17/3 期上期の会社計画に対する達成率は、売上高は 101.6%、営業利益は 166.7%となった。営業利益については、期初計画では前年同期比減益の想定だったが、同増益の結果となった。

クラウド事業の売上高は前年同期比 28.4%増、セグメント利益は同 16.0%増となった。「メールディーラー」等の既存のサービスが想定以上の伸びを示し、ストック型ビジネスである特徴から、利益に貢献しているようだ。費用面では、予定より開発やサポートの人員の採用が進まずに、結果的に原価が抑制されたことや、広告宣伝費のかけ方の変更で一部の費用が下期に按分されたことにより、計画よりも抑制された模様である。

IT 人材事業の売上高は前年同期比 4.6%増、セグメント利益は同 20.5%減となった。市場全体でエンジニアの需要が旺盛なため、他社への転職が発生して想定より退職者が多く発生し、人員数が微増に留まった模様である。そのため、人事制度を変更し、退職抑止の目的で給与水準を引き上げたことにより、原価上昇につながった。

以上より、17/3 期上期の売上総利益率は 62.5%となり、前年同期の 59.1%に比べ 3.4%ポイント上昇した。IT 人材事業での原価増を、クラウド事業での既存サービスの増加と費用抑制によりカバーした格好である。また、期初計画より抑制されたとは言え、「楽楽精算」のためのテレビ広告の投入等により広告宣伝費は大幅に増加し、販売費及び一般管理費（以下、販管費）が大幅に増加した。その結果、営業利益率は前年同期の 19.7%から 17.4%へ 2.3%ポイント低下した。

＞ 期中の変化

◆ 「楽楽精算」のためのテレビ広告の実施

同社は、首都圏において「楽楽精算」のテレビ広告を実施した。放映期間は 16 年 8 月 15 日～8 月 31 日の半月であり、同社としては、今回の第一目標である認知度向上は達せられたとしている。同社が調査会社に委託して行った電話による認知度調査によると、放送前に 17.5%だった認知度は放送後に 46.7%にまで上昇したとのことである。一方で、ウェブによる認知度調査では、認知度は若干の上昇に留まったとのことである。

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。

今後、同社では、顧客の生涯価値ベースで見てテレビ広告のコストをまかなえるよう、次のテレビ広告の打ち方を検討するとしている。

◆ 業務提携の動きが加速

17/3 期に入り、業務提携の動きが加速している。提携ごとに目的は異なるが、販路の多様化による顧客基盤の拡大、サービスラインナップの拡充に大別される。短期業績への影響は軽微だが、来期以降の成長のための布石となろう。

◆ エム･ユー･ティ･ビジネスアウトソーシングとの業務提携

16 年 6 月に、エム･ユー･ティ･ビジネスアウトソーシング（愛知県名古屋市、以下 MUTBO）と業務提携を行った。MUTBO は、三菱 UFJ フィナンシャル･グループ（8306 東証一部）の一員で、三菱東京 UFJ 銀行と連携して自治体や企業の BPO（ビジネス･アウト･ソーシング）の需要に対応している企業である。

MUTBO との提携では、同社の「楽楽精算」に機能追加をした上で、MUTBO 専用のフィンテックサービス「クラウド帳票発行サービス」を上市するとしている。開発と運用は同社が行い、販売は MUTBO と三菱東京 UFJ 銀行が連携して行う。同社にとっては、「楽楽精算」の顧客層の拡大を図ることが可能となる。

◆ アール･アンド･エー･シーとの資本業務提携

16 年 10 月に、アール･アンド･エー･シー（東京都千代田区、以下 R&AC）との資本業務提携を行った。R&AC は、企業の経理部門を顧客として、入金消込や回収業務に特化したソリューションパッケージシステムを提供する企業である。R&AC としては、提携時点ではパッケージでの提供のみだったため、クラウドサービス化を必要としていたため、クラウドサービス展開に実績がある同社との提携に至った。

R&AC との提携は、同社としては、「楽楽精算」や販売管理を担う「働く DB」とのシステム連携の相性が良いことと、経理部門という顧客層がかぶっていたことから、サービスサインナップの拡充の一環として提携に至った。提携に際しては、R&AC の第三者割当増資を引き受け、R&AC の発行済株式数の 14.49%を保有することとなった。

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。

＞ 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）であり、期初計画が据え置かれた（図表 7）。

【 図表 7 】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	–	–
ＩＴ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	–	–
ＩＴ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成長が牽引して、その構成比が上昇するものと想定しており、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（前期は 365 百万円）まで増やすとしているため、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。なお、17/3 期上期の営業利益が計画を上回ったことと、首都圏でのテレビ広告の効果を確認したことから、計画以上に広告宣伝費をかける可能性を示唆している。

株主還元に関して、1 株あたりの配当金は、16/3 期の 2.40 円（配当性向 10.0%）に対し、17/3 期は 3.05 円（同 12.1%）を予定している（配当金は 16 年 10 月 1 日実施の 1:2 の株式分割の影響考慮後）。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

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。

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。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、17/3 期上期の業績を受けて、同社の 17/3 期業績を、売上高 4,792 百万円（前期比 17.5%増）、営業利益 861 百万円（同 9.8%増）、経常利益 865 百万円（同 11.4%増）、当期純利益 588 百万円（同 11.8%増）へ修正した（図表 8）。

前回の当センターの予想は、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）であり、売上高は 1 億円弱の引き下げとなったが、利益は若干の低下に留めた。

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導入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。導入社数は、「メールディーラー」は、16/3 期末 3,584 社に対して 650 社増の 4,200 社強（前回は 520 社増の約 4,100 社）、「楽楽精算」は、同 1,236 社に対して 700 社増の約 1,930 社（前回は 800 社増の約 2,030 社）に達すると予想した。その結果、「メールディーラー」は前期比 17.3%の増収（前回は 14.7%増収）、「楽楽精算」は同 57.5%の増収（前回は 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 12.0%（前回は 8.0%）、IT 人材事業は同 5.9%（前回は 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 69.9%（前回は 68.0%）となり、前期の 66.6%より 3.3%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 63.3%まで 3.5%ポイント上昇するものとした（前回は 62.0%まで 2.2%ポイント上昇）。IT 人材事業の増収幅を下げたことで、利益率の高いクラウド事業の構成比が上昇することを考慮した。また、IT 人材事業で原価の増加が見込まれるものの、クラウド事業の、特に「メールディーラー」の顧客増による利益増でカバーされるものと想定した。

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。

(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 31.3%増の 2,170 百万円と予想し、前回予想を据え置いた（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 期の営業利益率は前期比 1.0%ポイント低下の 18.0%と、前回予想より若干上昇すると予想した。

18/3 期以降は、年 18%程度の増収が続くものとした。約 20%の増収が続くとした前回予想との主な差異は、IT 人材事業の増収幅を慎重に見た点にある。18/3 期に「楽楽精算」の売上高が「メールディーラー」を抜くという見方は変えていない。また、18/3 期に予定されているオフィス移転の費用も織り込んだ。その結果、「楽楽精算」が増収を牽引し、「楽楽精算」の収益性改善が進むことを前提に、営業利益率は、17/3 期の 18.0%に対し、18/3 期は 20.9%（前回と同じ）、19/3 期は 24.3%（前回は 24.5%）へ上昇していくものと予想した。

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。

【 図表８ 】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 (今回)	17/3期E (前回)	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)
損益計算書									
売上高	3,413	4,077	4,782	4,792	4,876	5,690	5,884	6,710	6,964
前期比	21.7%	19.4%	17.3%	17.5%	19.6%	18.7%	20.7%	17.9%	18.4%
事業別									
クラウド事業	2,237	2,715	－	3,351	3,315	4,128	4,123	5,029	5,003
ＩＴ人材事業	1,175	1,361	－	1,441	1,561	1,561	1,761	1,681	1,961
売上総利益	1,941	2,437	2,952	3,031	3,020	3,698	3,744	4,443	4,491
前期比	22.6%	25.5%	21.1%	24.4%	23.9%	22.0%	23.9%	20.1%	19.9%
売上総利益率	56.9%	59.8%	61.7%	63.3%	62.0%	65.0%	63.6%	66.2%	64.5%
販売費及び一般管理費	1,496	1,652	2,140	2,170	2,155	2,509	2,478	2,811	2,786
販管費率	43.8%	40.5%	44.8%	45.3%	44.2%	44.1%	42.1%	41.9%	40.0%
営業利益	444	784	812	861	865	1,189	1,265	1,632	1,704
前期比	6.4%	76.3%	32.3%	9.8%	10.3%	38.1%	46.2%	37.2%	34.7%
営業利益率	13.0%	19.2%	17.0%	18.0%	17.7%	20.9%	21.5%	24.3%	24.5%
事業別									
クラウド事業	335	605	－	666	654	970	1,019	1,396	1,429
ＩＴ人材事業	109	179	－	194	210	218	246	235	274
経常利益	447	776	816	865	869	1,193	1,269	1,636	1,708
前期比	5.6%	73.4%	21.3%	11.4%	11.9%	37.9%	46.0%	37.1%	34.5%
経常利益率	13.1%	19.1%	17.1%	18.1%	17.8%	21.0%	21.6%	24.4%	24.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	378	526	573	588	591	811	863	1,112	1,161
前期比	88.6%	39.0%	12.6%	11.8%	12.4%	37.9%	46.0%	37.1%	34.5%
当期利益率	11.1%	12.9%	12.0%	12.3%	12.1%	14.3%	14.7%	16.6%	16.7%

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）ラクス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

【 図表９ 】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（今回）	17/3期E（前回）	18/3期E（今回）	18/3期E（前回）	19/3期E（今回）	19/3期E（前回）
貸借対照表									
現金及び預金	974	2,047	–	2,562	2,563	3,046	3,143	4,123	4,395
売掛金	439	559	–	622	642	765	792	871	906
商品	4	6	–	6	7	8	9	9	9
その他	157	139	–	140	140	140	140	140	140
流動資産	1,576	2,752	–	3,331	3,353	3,960	4,085	5,143	5,451
有形固定資産	117	124	–	139	139	384	384	374	374
無形固定資産	5	16	–	16	16	16	16	16	16
投資その他の資産	190	214	–	214	214	214	214	214	214
固定資産	313	355	–	370	370	615	615	605	605
資産合計	1,889	3,107	–	3,701	3,723	4,576	4,700	5,749	6,056
買掛金	0	0	–	0	0	0	0	0	0
未払法人税等	0	262	–	221	222	305	325	418	437
未払金等（未払法人税等を除く）	440	459	–	550	550	600	600	650	650
前受金	123	118	–	143	146	170	176	201	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	20	20	20
流動負債	577	860	–	935	939	1,096	1,121	1,290	1,316
長期借入金	–	–	–	–	–	–	–	–	–
その他	3	0	–	0	0	0	0	0	0
固定負債	3	0	–	0	0	0	0	0	0
純資産合計	1,307	2,247	–	2,765	2,784	3,479	3,578	4,459	4,740
(自己資本)	1,307	2,247	–	2,765	2,784	3,479	3,578	4,459	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	–	865	869	1,193	1,269	1,636	1,708
減価償却費	53	54	–	35	35	50	50	50	50
売上債権の増減額（－は増加）	-86	-121	–	-62	-83	-143	-149	-105	-114
棚卸資産の増減額（－は増加）	4	-6	–	0	0	-1	-2	0	0
仕入債務の増減額（－は減少）	-5	0	–	0	0	0	0	0	0
法人税等の支払額	-248	-31	–	-318	-318	-297	-303	-410	-434
その他	97	64	–	116	118	76	80	80	82
営業活動によるキャッシュ・フロー	292	736	–	635	620	877	944	1,250	1,291
有形固定資産の取得による支出	-76	-51	–	-40	-40	-285	-285	-30	-30
有形固定資産の売却による収入	0	0	–	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-3	-8	–	-10	-10	-10	-10	-10	-10
無形固定資産の売却による支出	2	15	–	0	0	0	0	0	0
差入保証金の差入による支出	-8	-21	–	0	0	0	0	0	0
差入保証金の回収による収入	8	2	–	0	0	0	0	0	0
その他	-20	0	–	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-98	-64	–	-50	-50	-295	-295	-40	-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	0	0	0
配当金の支払額	-26	-38	–	-70	-54	-97	-69	-133	0
その他	0	0	–	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-26	405	–	-70	-54	-97	-69	-133	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	182	1,072	–	514	516	484	580	1,076	1,251
現金及び現金同等物の期首残高	792	974	–	2,047	2,047	2,562	2,563	3,046	3,143
現金及び現金同等物の期末残高	974	2,047	–	2,562	2,563	3,046	3,143	4,123	4,395

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）ラクス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 投資に際しての留意点

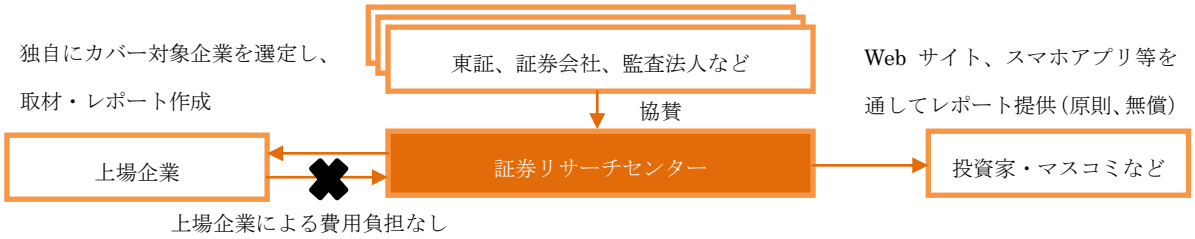
◆ ストックビジネスでありながら短期業績がぶれる可能性

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。広告宣伝費等の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。

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。

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

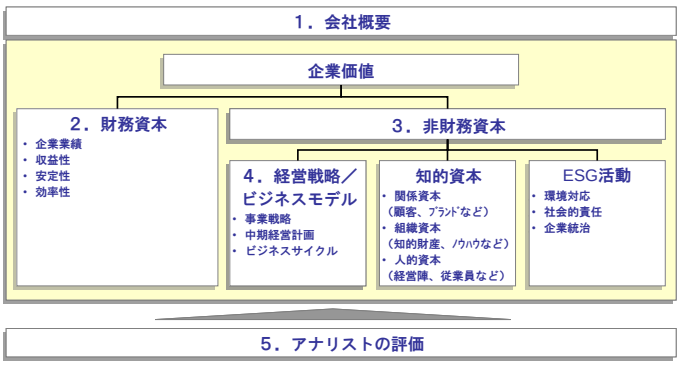
本レポートの構成

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。
・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。