

ホリスティック企業レポート

Chatwork

4448 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年9月27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 20190926

国内最大のビジネスチャットツール「Chatwork」を提供する企業
19年12月期にChatwork事業の初の黒字化を計画

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

【4448 Chatwork 業種: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)
2017/12	968	39.3	-249	-	-230	-	-232	-	-6.5	-32.2	0.0
2018/12	1,301	34.4	-186	-	-163	-	-110	-	-3.1	-35.3	0.0
2019/12 予	1,770	36.0	67	-	50	-	56	-	1.6	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2019/12期の予想は会社予想
2. 19年6月19日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,400円 (2019年9月24日)	本店所在地 兵庫県神戸市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 36,600,000株	設立年月日 2004年11月11日	大和証券
時価総額 51,240百万円	代表者 山本 正喜	【監査人】
上場初値 1,480円 (2019年9月24日)	従業員数 100人 (2019年7月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,600円	事業年度 毎年1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度の末日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ ビジネスチャットツール「Chatwork」の提供を主軸とする企業

Chatwork(以下、同社)は、社名と同じ「Chatwork」ブランドでのビジネスチャットツールの提供を主要事業としている。11年3月にサービスを開始した「Chatwork」はビジネスコミュニケーション向けとしている点が特徴で、19年8月末時点で登録ID数は約285万人、利用企業数は23.2万社の国内最大のビジネスチャットツールである。

同社の事業は、Chatwork事業とセキュリティ事業の2つの報告セグメントで構成される。Chatwork事業は売上構成比が高いが赤字が続いてきた一方、セキュリティ事業は利益を出している事業である。セキュリティ事業での利益をChatwork事業への投資に回してきた状況がうかがえよう(図表1)。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント	2018/12期						2019/12期第2四半期累計期間			
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
Chatwork事業	1,119	55.0	86.0	-256	-	-22.9	748	87.7	2	0.3
Chatwork利用料	1,041	58.6	80.0	-	-	-	702	82.4	-	-
広告サービス	54	2.6	4.2	-	-	-	25	2.9	-	-
プラットフォームサービス	23	86.7	1.8	-	-	-	20	2.3	-	-
セキュリティ事業	182	-25.9	14.0	70	-46.3	38.6	105	12.3	53	50.6
合計	1,301	34.4	100.0	-186	-	-14.3	853	100.0	55	6.5

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ ビジネスチャットツール「Chatwork」

「Chatwork」は、基本となるグループチャットの機能に加え、タスク管理、ファイル共有、ビデオ/音声(会議)等のビジネスコミュニケーションに必要な各種機能をワンストップで提供する。

注1) SaaS

Software as a Serviceの略。

必要な機能を必要な分だけサービスとして利用できるようにしたソフトウェア、もしくはその提供形態のこと

注2) サブスクリプション

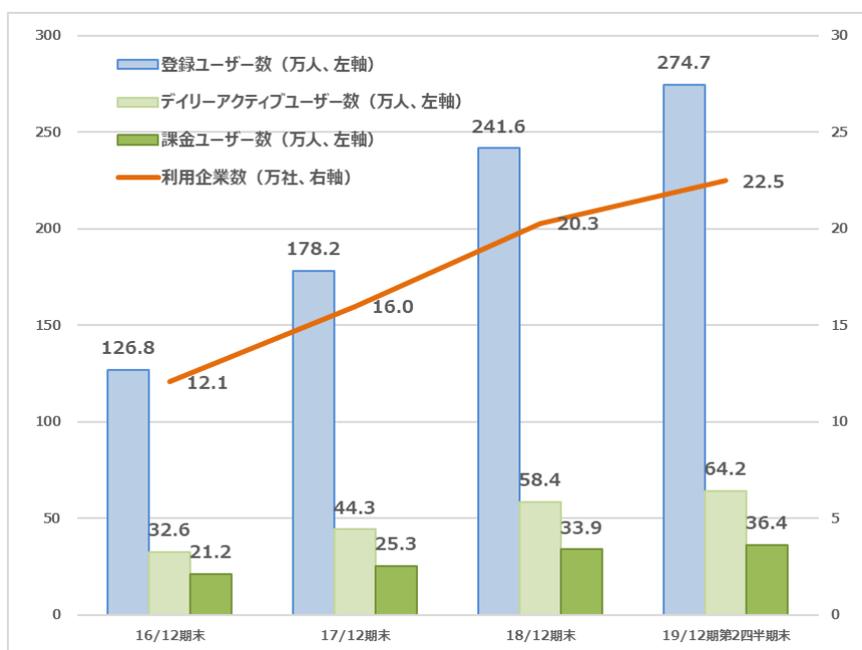
サービスや商品の提供の際、顧客がサービスや商品の利用期間に応じて料金を支払う方式を採るビジネスモデル。

ソフトウェアの世界では、クラウドコンピューティングの進化に伴い、ソフトウェアを所有せずに利用するサブスクリプション型のビジネスが普及してきている。

サービスは SaaS^{注1}形式で提供され、サブスクリプション^{注2}型課金モデルを採用している。サービスプランは、月額利用料が無料のプランのほか、3種類の有料プランがある(月額利用料は1ID 当たり400円~800円)。

一般的に、SaaS形式で提供されるサービスにおいては、各年度で獲得した顧客は、解約の増加によって売上高が減少していくものと言われている。しかし、「Chatwork」は年々売上高が増加しており、定着率が高い。その結果、ユーザー)及び利用企業数は着実に増加してきた(図表2)。

【 図表 2 】 ユーザー数と利用企業数の推移



(注) OEM 提供の分も含まれる

利用企業数にはフリープランでの利用先も含まれる

デイリーアクティブユーザーは1日に1度以上利用したユーザーで、対象期間内での最も多い日の数値である

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「Chatwork」のユーザー獲得経路

ユーザー獲得経路としては、ウェブ広告や口コミ等によって「Chatwork」を認識した企業等が、自らオンラインで利用を申し込む「フリーミアム」と呼ばれる経路からの獲得が最も多い。月額利用料無料のプランから利用を開始し、有料プランに移行していく流れが形成されている。

フリーミアム以外のユーザー獲得経路は、セミナーや各種イベントへの出展を通じて接点を持った潜在ユーザーに対する自社営業(直接販売)、18年

1月から開始した代理店販売がある。19年8月時点での販売代理店は65社(一次販売代理店49社、二次販売代理店16社)存在している。

また、12年5月より、KDDI(9433 東証一部)に対してOEM提供もしており、「KDDI Chatwork」のサービス名で展開されている。なお、売上高に占めるKDDI向けの割合は、17/12期19.2%、18/12期17.7%、19/12期第2四半期累計期間14.3%で推移している。

◆ 「Chatwork」を活用したサービス

「Chatwork」をビジネスインフラとして活用して展開されるサービスもある。

ひとつは広告サービスである。フリープランのユーザーに対して広告を掲載・表示することで、広告主や広告事業者から掲載料を得る。この広告サービスからの収益が、プレミアムの顧客獲得に必要なフリープランの運営費用の一部をカバーする形となる。

もうひとつは、プラットフォームサービスである。提携企業との協業によるサービスを「Chatwork」を通じて提供するものである。現在展開されているのは「Chatwork アシスタント」、「Chatwork 助成金診断」、「Chatwork 電話代行」といった、ビジネス関連のサービスである。

◆ セキュリティ事業

ESETの提供するセキュリティ対策ソフトウェア「ESET」の仕入販売を行っている。同社は、ESETの日本国内総販売代理店(一次代理店)であるキャノンITソリューションズ(東京都港区)の二次代理店として展開している。

◆ 同社の強み

同社の特色及び強みとして、(1)ビジネスチャットツールとしては国内最大手であり知名度があること、(2)オープンプラットフォーム型のシステム設計を採用しており、社内・社外とも共通IDでコミュニケーションが図れるという利便性を実現していること(他社はクローズド・グループウェア型のシステム設計を採用している)、(3)顧客ターゲットが広いことの3点が挙げられよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

富士キメラ総研の「ソフトウェアビジネス新市場 2018年版」によると、国内のビジネスチャット市場は17年度に62億円の規模であり、22年度には230億円まで年平均約30%のペースで拡大すると予測されている。また、総務省「ICTによるインクルージョンの実現に関する調査研究(2018)」によると、国内ビジネスチャットの市場は普及率が30%未満の高成長市場とされている。

同社では、「Chatwork」の顧客ターゲットを国内の全事業者、全ビジネスパ

ーソンと設定している。国内事業者数(個人事業主を含む)約385万社に対し、「Chatwork」の導入実績23.2万社は約6%のシェアとなる。同様に、国内労働人口約6,700万人に対し、「Chatwork」の導入実績約285万人は4%強のシェアとなる。これらより、まだ拡大する余地は大きいと言えよう。

◆ 競合

国内のビジネスチャットツールの競合先としては、米国の「Slack」や「Microsoft Teams」のほか、LINE(3938 東証一部)の「LINE WORKS」が挙げられる。

「Chatwork」のユーザーは、ITリテラシーの高低に関係なく全ビジネスパーソンを対象としている。一方、「Slack」や「Microsoft Teams」はエンジニア及び比較的ITリテラシーが高いユーザーを対象にしている。「LINE WORKS」は、コンシューマー向けサービスから出発した経緯から、ITリテラシーが高くなくても利用しやすいのが特徴だが、エンジニアによる利用は少ないと見られる。

また、他の競合サービスは社内でのコミュニケーションにほぼ限定されるが、「Chatwork」は社外(企業間)のコミュニケーションもカバーしており、他社サービスに対する競争優位性になっている。

> 業績

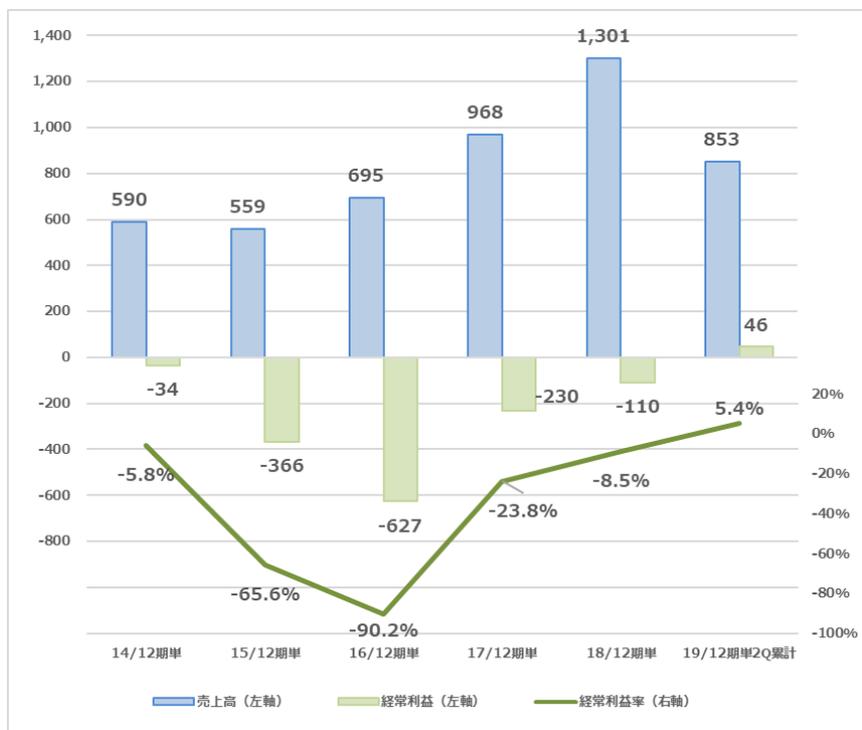
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には14/12期からの業績が記載されている(図表3)。

15/12期を除き、Chatwork事業の拡大により増収が続いてきたが、Chatwork事業への先行投資を続けてきたため、経常赤字が続いてきた。経常赤字は16/12期の627百万円をピークとして縮小に向かい、19/12期第2四半期累計期間では経常黒字に浮上した。

【 図表 3 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18年12月期決算

18/12期業績は、売上高1,301百万円(前期比34.4%増)、営業損失186百万円(前期は249百万円の損失)、経常損失163百万円(同230百万円の損失)、当期純損失110百万円(同232百万円の損失)となった。

Chatwork 事業は、売上高が前期比 55.0%増となった。利用企業数及び課金ユーザー数の増加により、Chatwork 事業の大半を占める Chatwork 利用料が同 58.6%増となったことが牽引した。セグメント損失は増収により、前期の380百万円の損失から256百万円の損失へと損失額が縮小した。

セキュリティ事業は、売上高が前期比 25.9%減、セグメント利益が同 46.3%減となった。Chatwork 事業に注力するために、セキュリティ事業では積極的に事業拡大を行わない方針によるものである。

◆ 19年12月期第2四半期累計期間決算

19/12期第2四半期累計期間の業績は、売上高853百万円、営業利益55百万円、経常利益56百万円、四半期純利益46百万円となった。後述する19/12期会社計画に対する進捗率は、売上高で48.2%、営業利益で82.1%となっている。Chatwork 事業のセグメント利益が2百万円の黒字に転じたこ

とにより、全体の利益も黒字となった。ただし、営業人員等の採用が計画よりも遅延したことで、費用がかからなかった分がある点には留意しておきたい。

なお、Chatwork 事業の売上高の大半を占める Chatwork 利用料の第2四半期累計期間の計画に対する達成率は 97.1%に留まった模様であり、営業人員の増加や広告宣伝費の投下等の挺入れを図っていく方針である。

◆ 19年12月期会社計画

19/12 期の会社計画は、売上高 1,770 百万円(前期比 36.0%増)、営業利益 67 百万円(前期は 186 百万円の損失)、経常利益 50 百万円(同 163 百万円の損失)、当期純利益 56 百万円(同 110 百万円の損失)である。

Chatwork 事業は前期比 46.6%増収を計画している。19/12 期末の課金ユーザー数を前期末比 22.1%増の 41.4 万人を想定するとともに、より高価格のプランへの移行も想定している模様である。一方、セキュリティ事業は積極的な拡販を行わない方針のため、前期比 29.2%減収を計画している。

売上総利益率は前期比 6.5%ポイント上昇の 62.9%と計画している。開発部門での 5 名の採用による労務費の増加やサーバー費用の増加を見込むが、増収効果によって改善していくものとしている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 13.7%増となるが、売上高販管費率は同 11.6%ポイント低下の 59.1%になると計画している。営業部門や事業開発部門での 7 名の採用を含め、人件費で同 21%増を見込むものの、増収効果が貢献するとしている。以上より、営業利益は黒字転換が見込まれている。

◆ 成長戦略

同社は、21/12 期まで、Chatwork 事業の年間売上高成長率を、18/12 期の 55%増と同程度にすることを目指している。そのための成長戦略として、以下の 3 つを頭頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) 販売チャネル強化と業種展開の拡大。現在、同社では、士業、介護、建設を注力業種としているが、今後は、製造業(拠点間や取引先とのやり取り)、小売業(店舗間や仕入先とのやり取り)、医療(病院内でのやり取り)にも注力していくとしている。そのため、マネーフォワード(3994 東証一部)とは資本業務提携関係にあり、船井総研ホールディングス(9757 東証一部)のグループ会社の船井総合研究所とは協業関係にある。
- (2) プロダクト価値向上の追求。競合他社の動向や機能向上の進捗を踏まえながら、適切な価格設定を行っていく方針である。

- (3) プラットフォームビジネスの展開。経営資源サポート分野での新サービスの提供や、Chatwork 内の蓄積データを活用したデータ分析ツールの提供を志向している。

> 経営課題/リスク

◆ 利益剰余金の累積損失の存在と配当について

Chatwork 事業への先行投資を続けてきたため、利益剰余金は、18/12 期末時点で 1,285 百万円、19/12 期第 2 四半期末時点で 1,238 百万円の累積損失となっている。

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、配当原資となる利益剰余金が累積損失によりマイナスと、配当可能な状態になっていない。利益剰余金の累積損失が解消されることについての見通しは示されておらず、19/12 期は無配を計画している。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/12		2018/12		2019/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	968	100.0	1,301	100.0	853	100.0
売上原価	471	48.6	567	43.6	323	37.9
売上総利益	497	51.4	734	56.4	530	62.1
販売費及び一般管理費	746	77.1	920	70.7	474	55.6
営業利益	-249	-25.8	-186	-14.3	55	6.5
営業外収益	20	-	25	-	1	-
営業外費用	1	-	2	-	0	-
経常利益	-230	-23.8	-163	-12.5	56	6.6
税引前当期(四半期)純利益	-230	-23.8	-149	-11.5	56	6.6
当期(四半期)純利益	-232	-24.1	-110	-8.5	46	5.4

貸借対照表	2017/12		2018/12		2019/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	853	87.2	826	83.1	871	80.7
現金及び預金	703	71.8	611	61.4	630	58.4
売上債権	79	8.1	128	12.9	140	13.0
棚卸資産	7	0.8	7	0.7	0	0.0
固定資産	125	12.8	168	16.9	208	19.3
有形固定資産	62	6.3	78	7.9	97	9.0
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	63	6.5	89	9.0	110	10.3
総資産	979	100.0	995	100.0	1,079	100.0
流動負債	339	34.7	466	46.9	504	46.7
買入債務	-	-	-	-	-	-
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産	639	65.3	529	53.1	575	53.3
自己資本	639	65.3	529	53.1	575	53.3

キャッシュ・フロー計算書	2017/12		2018/12		2019/12 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-158	-66	58			
減価償却費	7	16	12			
投資キャッシュ・フロー	-87	-25	-39			
財務キャッシュ・フロー	0	0	-			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	-245	-91	18			
現金及び現金同等物の期末残高	703	611	630			

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。