

# ホリスティック企業レポート

## トヨタ

### 4058 東証マザーズ

ベーシック・レポート  
2021年12月17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 20211214

## 安否確認サービスや kintone 連携サービス等の法人向けクラウドサービスを展開 第3の 카테고리であるスケジューラーの新製品の動向に注目

### 1. 会社概要

トヨクモ(以下、同社)は、「IT の大衆化」をテーマに、シンプルで低価格な法人向けクラウドサービスを提供している。現在は安否確認サービスとサイボウズの「kintone」に連携するサービスが主力である。

アナリスト:藤野敬太  
+81(0)3-6812-2521  
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

・15/12期以降、有償契約数の増加により、20/12期まで年平均53.4%のペースで連続増収となった。経常利益は、売上計上方法の変更があった17/12期と、広告宣伝費を一気に増加した19/12期に減益となったが、15/12期以降、年平均49.6%のペースで拡大した。

・業務用クラウドサービスを提供する上場企業と財務指標を比較すると、成長性と安全性の指標で優位性がある一方、収益性指標の自己資本利益率は同社より高い企業がある。上場して日が浅く、現預金を多く抱えていることも一因で、今後、資産効率には改善の余地があるとも言えよう。

#### 【主要指標】

	2021/12/10
株価(円)	2,314
発行済株式数(株)	10,162,000
時価総額(百万円)	23,514

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	147.4	91.8	63.1
PBR(倍)	20.0	16.5	13.4
配当利回り(%)	0.0	0.2	0.2

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、「簡単、シンプル、低価格」に徹した法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者(人的資本)である。「簡単、シンプル、低価格」なサービスを収益化するため、プロセス(組織資本)の改善を続け、関係資本の顧客の増加につなげていった。そして、顧客の利用の増加でノウハウを蓄積し、更なるプロセス改善と顧客獲得につなげるという好循環を描くことになった。

#### 【株価パフォーマンス】

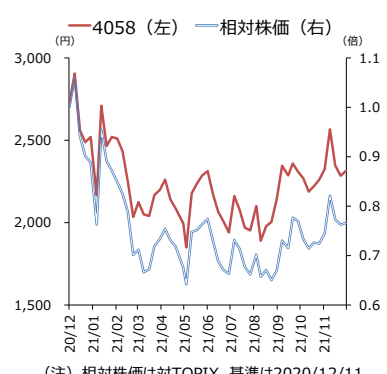
	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.3	-3.0	-7.0
対TOPIX(%)	-1.1	-0.3	-15.0

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、人材の確保と育成、新規サービスの開発、企業及びサービスの認知度の向上が挙げられる。

・既存のサービスでは有償契約数の増加を続けるとともに、中長期的には提供サービス数の増加を成長の軸足に置く方針である。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、過去のサービス集約が現在のサービスの成功パターンの確立につながったものとして評価している。今後、提供サービスを増やしてこの成功パターンの横展開を進めるのが同社の方針だが、その成否を判断するためにも、21年11月に提供開始の新規サービス「トヨクモ スケジューラー」の今後の収益化の進捗に注目したい。

#### 【4058 トヨクモ 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)
2019/12	761	57.7	97	-28.9	98	-28.2	72	-21.1	8.2	40.0	0.0
2020/12	1,095	43.9	246	152.0	234	138.5	150	108.0	15.7	115.5	0.0
2021/12 CE	1,550	41.5	390	58.5	390	66.1	250	66.4	24.6	-	5.0
2021/12 E	1,560	42.5	397	61.7	400	70.7	256	71.0	25.2	140.5	5.0
2022/12 E	2,127	36.3	581	46.3	581	45.2	373	45.2	36.7	172.2	5.0
2023/12 E	2,718	27.8	760	30.7	760	30.7	487	30.7	47.9	215.2	5.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2020年3月27日付で1:1,000、2021年1月1日付で1:2の株式分割を実施 過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

2020年9月の上場時に300,000株(現行ベースで600,000株相当)の公募増資を実施(別途オーバーアロットメント分の第三者割当増資50,000株(同100,000株)あり)

#### ベーシック・レポート

2/33

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

#### ◆ 「ITの大衆化」をテーマに法人向けクラウドサービスを提供

トヨクモ(以下、同社)は、「ITの大衆化」をテーマとして、法人向けクラウドサービスを提供している。前身はサイボウズ(4776 東証一部)がクラウドサービス分野で新規サービスを確立するために10年8月に設立したサイボウズスタートアップスで、その後14年3月のMBOを経てサイボウズから独立して現在に至っている。その過程で伸ばしてきた2つのサービスが現在の主力サービスとなっている。

#### ◆ 2つの主力サービスのうち kintone 連携サービスの売上高の方が大きい

同社は法人向けクラウドサービス事業の単一セグメントだが、緊急時に従業員の安否を確認するとともに会社と従業員との間で簡単に情報共有ができる安否確認サービスと、サイボウズが提供する業務アプリケーション構築サービス「kintone(キントーン)」と連携して機能を発揮する kintone 連携サービスという2つの主力サービスに分類される(図表1)。両サービスの具体的な売上高の金額の開示はないが、19/12期及び20/12期の kintone 連携サービスの売上構成比は約59%とされている。

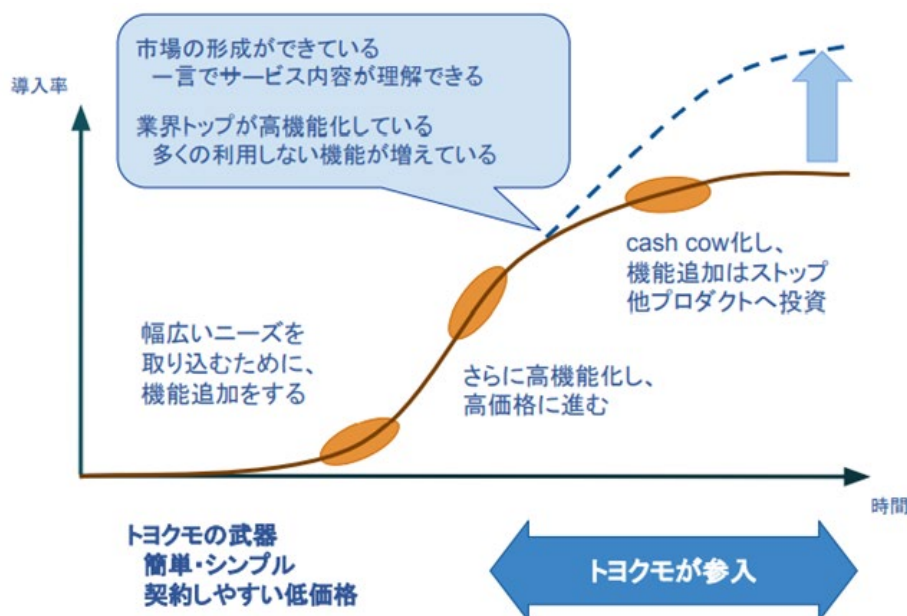
### > ビジネスモデル

#### ◆ トヨクモのサービスのコンセプト

同社の法人向けクラウドサービスは、ユーザー視点では、IT初心者であっても難なく使えるサービスであることを主軸に置いている。簡単な操作、シンプルな機能、分かりやすいデザイン、契約しやすい低価格の4点をサービスの共通コンセプトとしている。

サービス提供側の視点で言うと、完全に新規の領域にはあえて踏み込まず、ある程度の市場が形成されてから参入していくことを特徴としている。サービス内容が一言で言って伝わるくらいに市場が拡大した段階で、先行する事業者がサービスの高機能化、高価格化を進めるあたりが同社の参入ポイントとなる。その段階で、上述のコンセプトに基づくサービスを提供し、市場の裾野の拡大に寄与していく。その後、先行事業者のサービスがキャッシュカウ化し、機能追加が止まるか他の領域への投資にシフトしていくところで、市場における導入率をさらに引き上げながら、同社のサービスの拡充を進めていく(図表1)。

【 図表 1 】 トヨクモのサービス展開の考え方



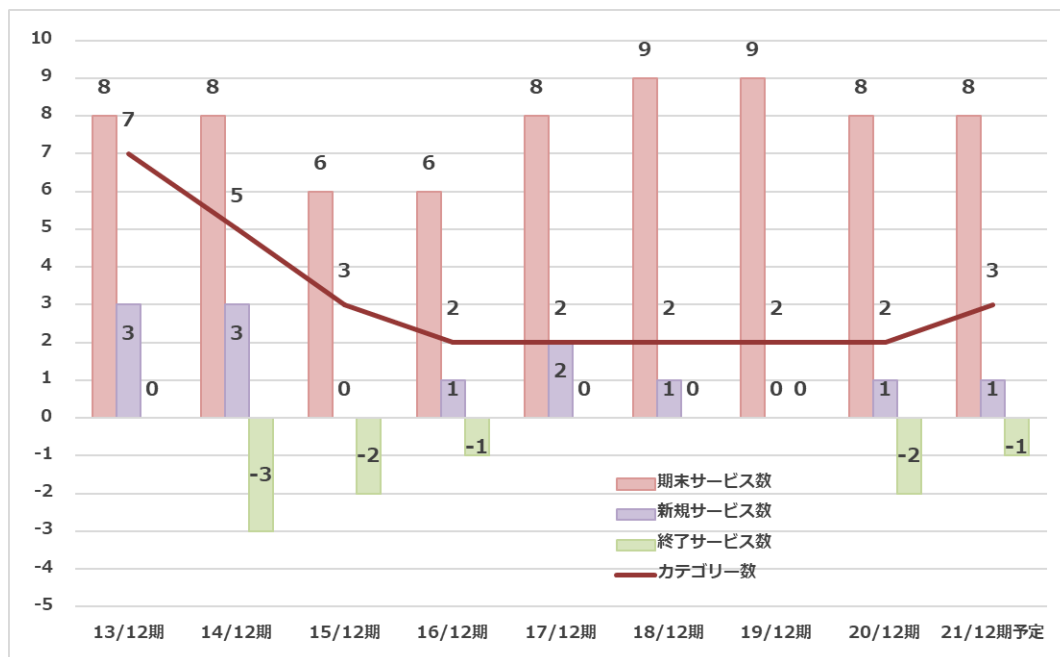
(出所) トヨクモ決算説明会資料

#### ◆ サービスカテゴリーとサービス数

創業の頃は新規サービス投入することを重視していたため、提供するサービスのカテゴリーが多かったが、MBO とその後のサービス整理を経て、20/12 期末時点で、安否確認サービス 1 サービス、kintone 連携サービス 7 サービスとなった。21/12 期は kintone 連携サービスのうちの 1 サービスが終了し、21 年 11 月に新たにスケジューラーのカテゴリーの 1 サービスが加わったため、12 月時点で以下の 3 カテゴリー 8 サービスとなった (図表 2)。

- (1) 安否確認サービス： 1 サービス
- (2) kintone 連携サービス： 6 サービス
- (3) スケジューラー： 1 サービス (21 年 11 月開始)

【 図表 2 】 サービス数及びカテゴリ数の推移



(出所) トヨクモ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 既存サービス (1) : 安否確認サービス

安否確認サービスは、災害発生時に、従業員等の安否確認を携帯電話やスマートフォン、PC で行うクラウドサービスである。安否確認の機能だけでなく、連絡状況の確認等の情報集計の機能や、対策のためのコミュニケーションをとったり従業員等への指示を行ったりする対策指示機能を兼ね備えている。また、災害時のみならず、パンデミック等の非常時や、社内ネットワークの障害時の緊急連絡用としても活用できる。

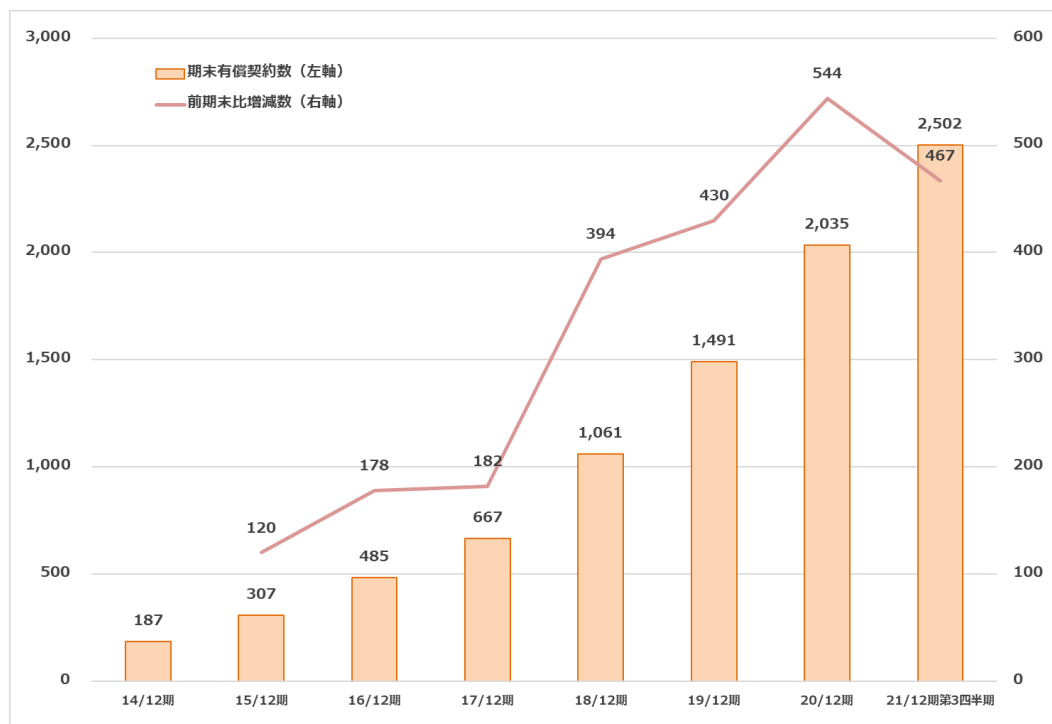
災害時はシステムへのアクセスが急増することが予想されるが、クラウドサービスであることを活かし、サーバー拡張を自動で行うことができることを最大の特徴としている。

クラウドサービスらしく、顧客企業にとっては利用料金だけがかかり、初期費用、追加費用、バージョンアップ費用はかからない。

同社は、創業の翌年の11年12月に「トヨクモ安否確認サービス」を開始し、16年12月に「トヨクモ安否確認サービス2」にバージョンアップした（「トヨクモ安否確認サービス」は現在新規販売を終了している）。同社の安否確認サービスは順調に契約数を増やし、21年9月末時点での有償契約数は2,502件となっている(図表3)。

【 図表 3 】 安否確認サービスの有償契約数の推移

(単位：件)



(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 既存サービス (2) : kintone 連携サービス

「kintone」は、サイボウズが11年より提供している、売上管理や顧客管理といった業務に必要なアプリケーションをプログラミングスキルがなくても作成できるプラットフォームサービスである。

「kintone」は、ログインしたユーザーだけが情報の登録や参照を行える社内業務システムとして活用される。当然、「kintone」を単独で使用しても良いが、実務においては社内外で情報を共有する業務が多いため、「kintone」で構築したシステムだけですべての業務に対応できるわけではない。

そこで、顧客企業は、「kintone」と他のシステムやクラウドサービスとを連携させて使っていくことになる。サイボウズ以外が提供する多くのシステムは「kintone」との連携ができる仕様となっているが、その中でも「kintone」との連携に特化した拡張サービスが存在する。それが kintone 連携サービスと呼ばれるものであり、同社を含む多くの企業が kintone 連携サービスを提供している (図表 4)。

【 図表 4 】 機能別に見た kintone 連携サービス (21 年 12 月 10 日時点)

連携サービスで拡張される機能	連携システムの数	提供社数	トヨクモのサービス
帳票出力・見積作成	10	8	プリントクリエイター
営業・顧客管理	12	9	kMailer
メール・ビジネスチャット	3	3	kMailer
電話・FAX・CTI	1	1	-----
ファイル管理・バックアップ	1	1	kBackup
スケジュール・カレンダー	3	3	-----
Webフォーム・マーケティング支援 (MA)	6	4	フォームブリッジ kViewer
電子契約	3	3	-----
経費精算・会計・請求管理	4	4	-----
ワークフロー	4	4	-----
バーコード読み取り・在庫管理	2	2	-----
kintone開発効率化	64	12	データコレクト
AI・IoT・RPA	1	1	-----
スマートフォン・タブレット活用	1	1	-----
ID管理・セキュリティ	2	2	-----
外部サービス連携ツール	0	0	-----
給与・勤怠管理	0	0	-----
その他 (上記に分類されない機能)	12	8	データコレクト kViewer

(注) カウントの対象は「kintone 専用機能拡張サービス」に限定 (外部サービス連携や業種業務アプリパッケージは含まない) サービスにより複数の機能ジャンルにまたがるものが存在している

(出所) トヨクモ有価証券報告書、各サービスサイトより証券リサーチセンター作成

同社は、21 年 12 月時点で 6 つの kintone 連携サービスを提供している (図表 5)。「kintone」1 環境につき 1 契約でサービスが提供される。サービスごとに複数のプランが設定されており、顧客企業は用途やコストに合った利用ができるようになっている。最も低額なプランでは、月額費用 6,000 円から利用することができる。

年々着実に契約数を伸ばし、21 年 9 月末時点での有償契約数は 5,812 件となっている (図表 6)。



【 図表 5 】 トヨクモの kintone 連携サービス

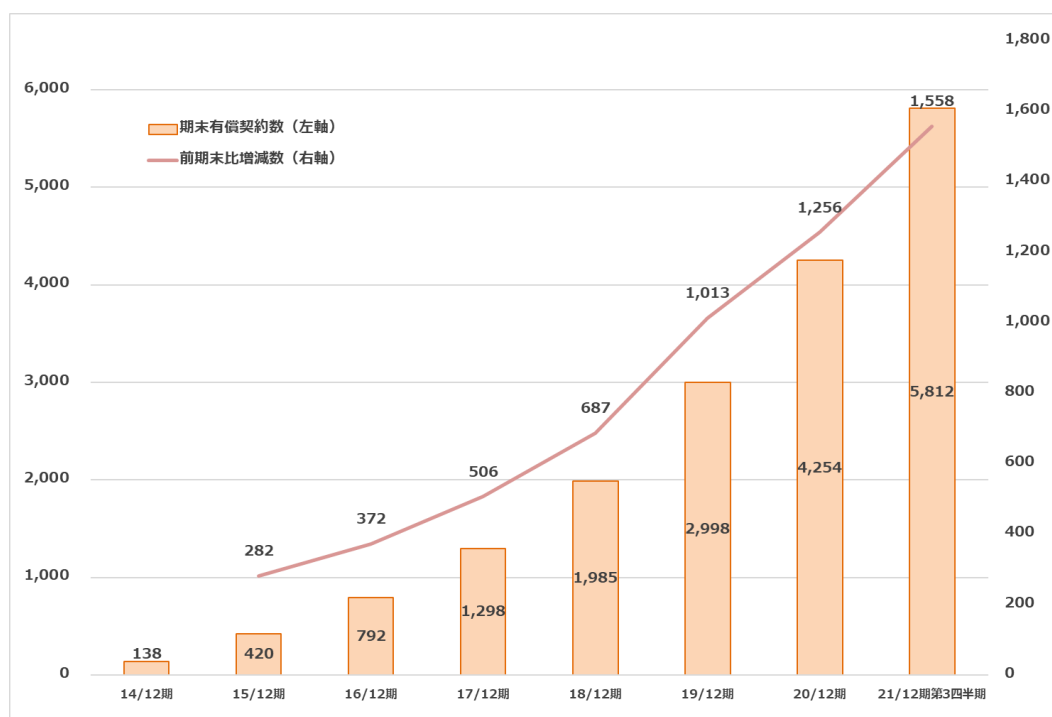
サービス	サービス開始	コースの数	できること
プリントクリエイター	14年4月	3	・「kintone」に登録されたデータを利用して見積書や請求書等の帳票印刷する
kViewer	14年9月	4	・「kintone」に登録されたデータを外部に公開する
kBackup	14年11月	3	・「kintone」に登録されたデータの消失に備えてデータ保全をする
フォームブリッジ	17年7月	3	・顧客へのアンケートフォームや申し込みフォーム等のwebフォームを作成し、「kintone」に直接登録できる
kMailer	18年1月	2	・「kintone」に登録されたデータを引用しながらメールの送信をする
データコレクト	20年3月	3	・「kintone」内のデータを収集・計算する

(注) 21年に新規受付を終了した「タイムスタンプ for kintone」はリストから除外した

(出所) トヨクモ有価証券報告書、各サービスサイトより証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 kintone 連携サービスの有償契約数の推移

(単位: 件)



(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 新規サービス: スケジューラー

スケジュール管理のためのスケジューラーは、90年代に個人利用のツールとして始まり、グループ利用や施設予約の機能搭載によりグル

ーウェアとして進化した後も、社内業務との連携が進んできた。その中で21年11月に同社が新規に開始した「トヨクモ スケジューラー」は、社外の人との予定調整も可能なサービスに仕上がっている。

「トヨクモ スケジューラー」の料金は、初期費用は0円で、月額利用料は1ユーザー当たり200円となっており、10ユーザーまで無料で利用できる。そのため、無料で開始したユーザーをいかに有償化していくかが、このサービスが収益化するかどうかの鍵を握っている。

#### ◆ 販売は直販が多い

安否確認サービス、kintone 連携サービスの両方とも、インターネット経由の直接販売または代理店経由の間接販売で提供されている。詳細の開示はないが、全体として、直接販売が約65%、間接販売が約35%である。

直接販売の場合、ネットプロモーション、広告、イベント出展を通じて需要喚起とブランド構築を行い、無料で試してもらうことによりサービスへの理解を深めてもらい、有償契約につなげていく。

同社の販売の仕方の特徴的なのは、提案営業を行わないことである。カスタマイズをしないパッケージとして提供することで、顧客企業の手間をかけさせないようにし、継続利用期間の長期化、サポート負担の軽減につなげている。

#### ◆ トヨクモのサービスの収益モデル

安否確認サービス、kintone 連携サービスとも、初期費用なく使用できるため、同社の収益は、有償契約数、1契約の月額利用料、継続期間の積で表すことができる。1契約の月額利用料は短期的には大きく変動しないので、有償契約数と継続期間が鍵を握る。

同社は最初に無料で利用を促すトライアルモデルで展開している。そのため、有償契約数は、(無料利用も含めた)サービス利用数と有償化率に分解することができる。有償化率は中長期ではある水準に収斂してくるため、有償契約数を増やすには、(無料利用も含めた)サービス利用数を増やすことが肝要となる。

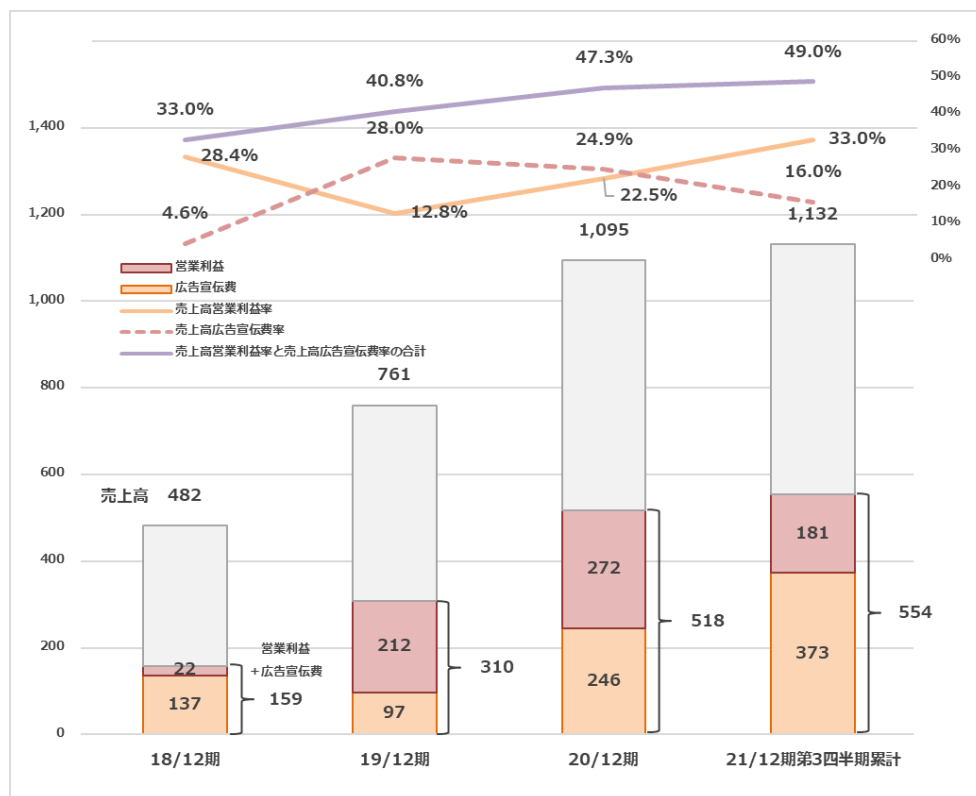
そのために同社は19/12期より広告宣伝費を積極的に投入し、認知度向上に努めている。そのため、18/12期に4.6%だった売上高広告宣伝費率は、19/12期28.0%、20/12期24.9%へと大幅に上昇した。

また、同社では、広告宣伝費と営業利益を合計して「稼ぐ力」と定め、業績管理に使用している。売上高に対する「稼ぐ力」の割合(売上高

営業利益率と売上高広告宣伝費率の合計)は、18/12期33.0%、19/12期40.8%、20/12期47.3%と上昇が続いている(図表7)。

【図表7】「稼ぐ力(営業利益+広告宣伝費)」の推移

(単位:百万円)



(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 業界環境と競合

### ◆ 業界環境(1): 安否確認サービス

シード・プランニング(東京都文京区)によると、安否確認サービスを含む防災情報システム・サービスの19年度の市場規模は718億円であり、25年度には1,162億円まで拡大すると予測されている。今後、SaaS型・AI活用型の情報分析サービスが本格化するとともに、デジタル技術を得意とするスタートアップ企業の多様なサービスが展開されるにつれて新たな需要が生まれつつあるとしている。

同社によると、同社の安否確認サービスは従業員数が50名を超えてくると導入のメリットが大きくなるとのことである。総務省及び経済産業省の「経済センサス 活動調査結果」によれば、従業員数が50名以上の事業所は16年時点で約162,000事業所あり、そこで働く従業者数は約2,298万人いるが、これらが安否確認サービスの対象になると言えよう(図表8)。安否確認サービス分野でトップシェアを持

つセコム(9735 東証一部)のグループ会社であるセコムトラストシステムズ(東京都渋谷区)でも、その利用企業数は約8,400社、利用者数が約770万人であることを考えると、まだまだ開拓余地が大きい市場と言えよう。

【 図表 8 】 従業者規模別事業所数及び従業者数

従業者規模	事業所数(事業所)		従業者数(人)	
	12年	16年	12年	16年
50~99人	96,498	100,428	6,589,637	6,864,826
100~199人	38,442	39,002	5,222,134	5,291,760
200~299人	10,252	10,454	2,474,297	2,524,234
300人以上	11,952	12,223	8,140,960	8,301,696
50人以上の合計	157,144	162,107	22,427,028	22,982,516
総数	5,453,635	5,340,783	55,837,252	56,872,826

従業者規模別の構成比	事業所数		従業者数	
	12年	16年	12年	16年
50~99人	1.8%	1.9%	11.8%	12.1%
100~199人	0.7%	0.7%	9.4%	9.3%
200~299人	0.2%	0.2%	4.4%	4.4%
300人以上	0.2%	0.2%	14.6%	14.6%
50人以上の合計	2.9%	3.0%	40.2%	40.4%
総数	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) 総務省、経済産業省「平成28年経済センサス」より証券リサーチセンター作成

### ◆ 業界環境(2): 「kintone」連携サービス

「kintone」の導入社数は18年末で約11,000社、19年末で約14,000社、20年末で約18,000社であり、年間約3,000~4,000社増のペースで導入が進んでいる(図表9)。

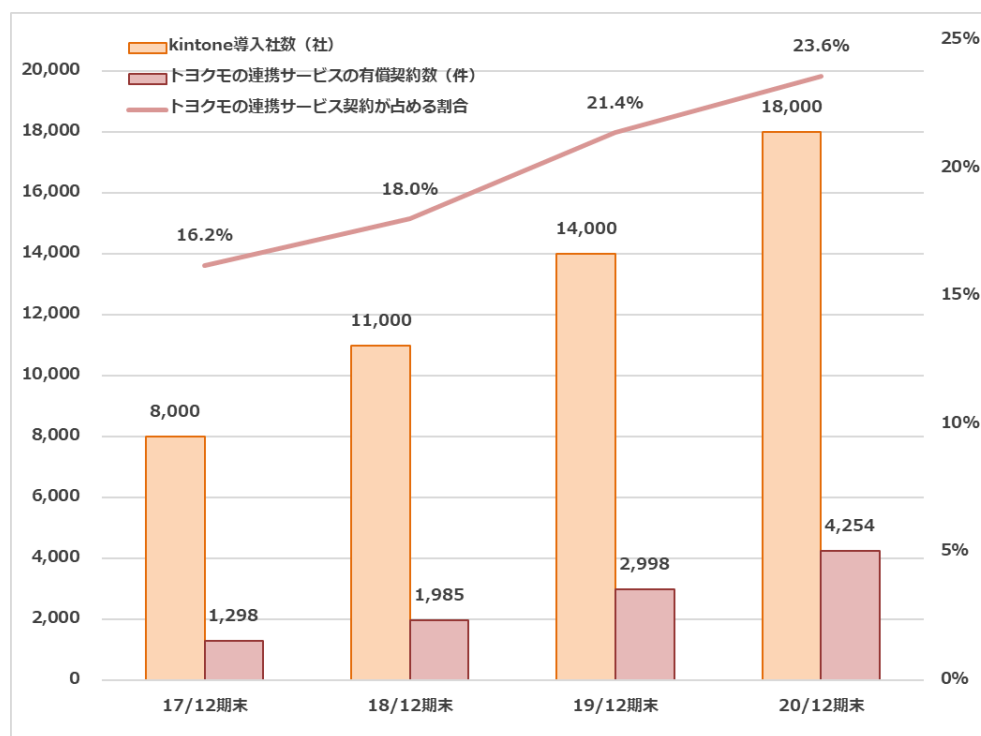
注) API

Application Programming Interfaceの略。

複数のソフトウェアを共有するための仕組みのことを言う。APIを利用することで、自社のシステムと他社のシステムを連携することや、外部サービスから一部の機能呼び出すことができるようになる。このことをAPI連携と言う。

この導入社数のうち、API<sup>注</sup>の機能が使えるプランを利用している、つまり連携サービスを利用できる状態になっているのはその半分程度と言われている。18,000社の半分の9,000社が現在の対象マーケットとすると、4,254件の有償契約を持つ同社の連携サービスの浸透率は約47%ということになる(実際には1社で複数件の有償契約を持つ顧客企業が存在するので、厳密な浸透率はもう少し低い)。

【 図表 9 】 「kintone」 導入社数の推移



(出所) トヨクモ決算説明会資料、サイボウズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 競合 (1) : 安否確認サービス

企業向け安否確認サービスは、専業で展開している会社のほか、警備会社、通信会社、メール配信サービス会社が提供している。

企業向け安否確認サービスの分野でトップシェアを有しているのは、セコムトラストシステムズが提供する「セコム安否確認サービス」である。契約社数は約 8,400 社、利用者数は約 770 万ユーザーである。

それに次ぐとされるのが、契約社数約 2,300 社、利用者数約 200 万ユーザーとされている NTT コミュニケーションズ（東京都千代田区）の「Biz 安否確認/一斉通報」である。同社の「安否確認サービス 2」は、21 年 9 月末で契約社数 2,502 社、利用者数約 130 万人なので、契約社数では 2 番手に、利用者数では 3 番手になっているものと推察される。

ほかには、インフォコム（4348 東証一部）の「エマージェンシーコール」、アドテクニカ（静岡県静岡市）の「安否コール」（契約社数 1,200 社超）、コム・アンド・コム（福岡県福岡市）の「安否 LifeMail」（利用者数 200 万ユーザー超）、パスカル（長野県佐久市）の「オク

レンジャー」(契約社数 1,100 社超)、アバンセシステム(静岡県浜松市)の「ANPIC」(利用者数 50 万ユーザー超)等が競合サービスとして挙げられる。

#### ◆ 競合(2): kintone 連携サービス

21 年 12 月時点で kintone の拡張機能に対応しているサービスを提供している企業は約 90 社ある。

これらの kintone の拡張機能に対応しているサービスは、提供する機能ごとに住み分けがなされ、すべてが競合しているわけではない。それでも、同社が提供するサービスに似た機能を提供しているところは存在している。例えば帳票印刷のサービスである「プリントクリエイター」に近いサービスを提供しているところとして、「ドキュトーン」の日本オプロ(東京都中央区)、「Focus U 見積・請求」のキャップクラウド(東京都千代田区)、「Repotovas / Repotovas Pro」のコクヨ(7984 東証一部)等が競合先として挙げられよう。

### > 沿革・企業理念・株主

#### ◆ 沿革 1: サイボウズの子会社として設立

現代表取締役社長の山本裕次氏は 90 年代に証券会社でキャリアを積んでいた。90 年代後半はインターネット勃興期で、証券業界に身を置いていた山本氏も、インターネットの世界の変化を強く体感し、ゆくゆくは自身で事業を立ち上げようと考えていた。そのような折、00 年に、業務で紹介されたサイボウズに入社し、IT サービスの世界に転じることとなった。

サイボウズでは、山本氏は、子会社のサイボウズネットワークスでの中小企業向けのサービスの展開や、直販中心だったサイボウズ本体での代理店網の新規構築や海外展開を担ってきた。

その後、サイボウズは、10 年 8 月に、新規サービスを展開することを目的に、現在の同社となるサイボウズスタートアップスを 100%子会社として設立し、山本氏がサイボウズスタートアップスの代表取締役社長に就任した。

#### ◆ 沿革 2: 東日本大震災を転機に BtoB 型サービスにシフトして「安否確認サービス」を開始

会社設立当初、グローバルでも通用する、スマートフォンを用いた BtoC 型のクラウドサービスの立ち上げに主眼に置き、実際に開始したサービスもあった。

転機は 11 年 3 月に起きた東日本大震災である。震災発生前は、デー

タはオンプレミスのシステムの上に置いて管理した方が好ましいという考え方が業界の主流であった。しかし、震災でシステムが物理的に損壊してデータ復旧が困難になることが多発するという状況となり、クラウドのシステムでデータ管理をするというニーズが一気に高まった。そうしたトレンドの変化を感じ取り、同社は、新規に開発するサービスの軸を、国内向け BtoB 型のクラウドサービスにシフトした。

その結果、11年12月に投入されたサービスが、災害時の情報共有を簡単に行えるシンプルなクラウドサービス「安否確認サービス」であった。「安否確認サービス」は16年12月のバージョンアップで「安否確認サービス2」となり、同社の主力サービスであり続けている。

#### ◆ 沿革3：「kintone」連携サービスの開始

同じ頃、「安否確認サービス」とは別に、もうひとつの同社の柱となるサービスが始まろうとしていた。

サイボウズは、業務アプリ構築クラウドサービス「kintone」を11年より提供を開始したが、利便性向上によるユーザー増加のために、連携サービスの拡充を必要としていた。そのため、同社も連携サービスを開発することとなり、12年7月に、連携サービス第1弾となる「フォームクリエイター」の提供を開始した。

#### ◆ 沿革4：MBOにより独立した経営体制に移行

設立以来、同社のミッションは新規サービスを作り出すことであった。そして、実際に「安否確認サービス」及び「フォームクリエイター」が投入されたが、これらのサービスが軌道に乗ると、サービスを継続していくことの重要性が増していった。サービス運用に重きを置き、かつ、新規サービス開発を加速するために体制を強化する一環で、マネジメントバイアウト(MBO)の手法で、サイボウズより独立した。

独立後、意思決定の速度が増し、kintone 連携サービスを中心にサービスの投入スピードは加速していった。

#### ◆ 沿革5：社名変更と上場

MBOから5年が経過した19年7月、同社は、サイボウズスタートアップからトヨクモへ商号変更をした。「トヨクモ」という社名には、農業が出来るように大地に雨をもたらしたとされる日本の神話に登場する豊雲野神(とよくもののかみ)にあやかり、全世界に雲(クラウド)を広げたいという希望が込められている。

こうして事業を拡大していき、20年9月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。

#### ◆ 企業理念

同社は、企業理念として「情報サービスをとおして、世界の豊かな社会生活の実現に貢献する」を、経営理念として「常にチャレンジし、新たな価値を創造する」をそれぞれ掲げている。「ITの大衆化」を志し、ブームになるようなサービスの提供を目指すのではなく、企業文化となるようなサービスの提供にチャレンジし続けていくとしている。

#### ◆ 株主

有価証券届出書と21/12期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表10の通りである。

21年6月末時点で、筆頭株主は代表取締役社長の山本裕次氏の資産管理会社であるナノバンクで48.18%を保有している。第3位の山本裕次氏の5.90%と合わせると、54.08%の保有となる。

第2位株主はサイボウズで7.87%の保有である。

他の取締役では、田里友彦氏が第3位で5.90%を保有している。第9位で1.18%を保有している石井和彦氏は、資産管理会社のサムライキャピタルの2.95%と合わせると4.13%の保有となる。また、元取締役の落合雄一氏が第5位で5.31%を保有している。

ベンチャーキャピタルでは、第6位のインキュベイトファンド2号投資事業有限責任組合が、上場前よりは持分を減らしているものの3.47%を保有している。



【 図表 10 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			21年6月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
株式会社ナノバンク	2,448	47.44%	1	4,896	48.18%	1	代表取締役社長の資産管理会社
サイボウズ株式会社	600	11.63%	2	800	7.87%	2	上場時に200千株 (現行ベースで400千株相当) を売出し
山本 裕次	300	5.81%	4	600	5.90%	3	代表取締役社長
田里 友彦	300	5.81%	4	600	5.90%	3	取締役
落合 雄一	270	5.23%	6	540	5.31%	5	元取締役
インキュベイトファンド2号投資事業有限責任組合	350	6.78%	3	353	3.47%	6	
株式会社サムライキャピタル	150	2.91%	8	300	2.95%	7	石井取締役の資産管理会社
NOMURA PB NOMNEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0	0.00%	-	282	2.78%	8	
石井 和彦	60	1.16%	10	120	1.18%	9	取締役
BANK JULIUS BAER AND CO.LTD.	0	0.00%	-	98	0.97%	10	
片岡 寛	160	3.10%	7	-	-	-	創業初期の協力者
三浦 拳	64	1.24%	9	-	-	-	「安否確認サービス」の開発メンバー
(大株主上位10名)	4,702	91.12%	-	8,589	84.52%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	458	8.88%	-	858	8.44%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	5,160	100.00%	-	10,162	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	5,160	-	-	10,162	-	-	
参考: 自己株式数	0	0.00%	-	0	0.00%	-	

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

21年1月1日付で1:2の株式分割

(出所) トヨクモ有価証券届出書、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

15/12 期以降の業績が開示されているが、20/12 期までの年平均成長率は、売上高が 53.4%、経常利益が 49.6%である。

売上高は「安否確認サービス」、kintone 連携サービスの有償契約数が積み上がっていったことにより、20/12 期まで 5 期連続の増収となった。一方、利益面では、17/12 期と 19/12 期に経常減益となった。売上高経常利益率は通常は 20%台の水準にあるが、減益となった 17/12 期は 2.0%、19/12 期は 12.9%と、それぞれ利益率が大きく低下した。

17/12 期の減益は、売上計上方法の変更に伴い、増収率が低かったことが要因である。16 年 12 月まで、年契約の案件は契約締結月に売上高を一括計上していたが、17 年 1 月以降は、契約締結時には一旦前受収益として計上した上で、月ごとに売上高を計上していく方法に変更した。従前の計上方法に比べて売上高の計上タイミングが後ろ倒しとなったことで、17/12 期の増収率が低下し、固定費負担が大きくなって減益となった。

19/12 期の減益は、「トヨクモ安否確認サービス 2」の知名度向上のためにテレビ広告や交通広告を投入し、広告宣伝費を大きく増額したことが最大の要因である。

#### ◆ 20 年 12 月期は上場時公表の会社計画を上回って大幅増収増益

20/12 期は、売上高が 1,095 百万円（前期比 43.9%増）、営業利益が 246 百万円（同 152.0%増）、経常利益が 234 百万円（同 138.5%増）、当期純利益が 150 百万円（同 108.0%増）となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 105.7%、営業利益は 128.1%、経常利益は 127.6%、当期純利益は 125.2%であった。

サービス別の売上高の開示はないが、有償契約数は安否確認サービスが前期末比 36.5%増、kintone 連携サービスが同 41.9%増となり、有償契約数の増加が増収を牽引した。また契約当たり単価も、両サービスとも上昇した模様である。

売上総利益率は前期比 3.0%ポイント上昇の 86.5%となった。売上高労務費率が 0.9%から 0.4%へ、売上高通信費率が 3.6%から 3.3%へと低下したことに加え、売上高の増加に対して当期仕入高の増加が抑えられたことが売上総利益率の上昇につながった。また、売上高に占める販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率は、正社員の増員や

昇給による人件費の増加や、テレビ広告や交通広告の投入による広告宣伝費の増加があったものの、同 6.6%ポイント低下の 64.1%となった。広告宣伝費は同 28.0%増の 272 百万円となったが、増収効果が上回り、売上高広告宣伝費率は同 3.2%低下の 24.8%となった。なお、販管費の増加額 164 百万円のうち、60 百万円が広告宣伝費の増加によるものとなった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 9.7%ポイント上昇の 22.5%となった。

#### ◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は上昇

20 年 9 月の上場時に公募増資を行った結果、19/12 期末に 54.3%であった同社の自己資本比率は、20/12 期末に 67.9%まで上昇した。

## > 他社との比較

#### ◆ 法人向けに業務用クラウドサービスを展開している企業と比較

法人向けに業務用クラウドサービスを展開している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、「メールディーラー」と「楽楽精算」を提供するラクス(3923 東証一部)、クラウド型名刺管理サービスを提供する Sansan(4443 東証一部)、勤怠管理業務向けのクラウドサービスを提供するチームスピリット(4397 東証マザーズ)とした。また、同社の出身母体とも言えるサイボウズも加えた(図表 11)。

規模や成長段階の違い等により単純比較は難しいが、直近の財務指標に関しては、成長性と安全性の指標で明確な優位性がある。

一方、収益性の指標については同社も低いわけではないが、自己資本利益率においてラクスやサイボウズの方が上回っているなど、他社に優位性があるものが散見される。特にラクスに対しては、総資産経常利益率では大きく差をつけられている点が目立つ。20/12 期末時点では上場して日が浅く、調達した資金の多くを現預金で抱えていることがひとつの要因と考えられるが、逆を言えば、今後、現預金が投資に振り向けられることによって資産効率が改善していく余地があるとも言えよう。

【 図表 11 】 財務指標比較：法人向けに業務用クラウドサービスを提供している企業

項目	銘柄	コード	トヨクモ		ラクス	Sansan	チームスピリット	サイボウズ
			4058		3923	4443	4397	4776
			直近決算期	(参考)	21/3期	21/5期	21/8期	20/12期
規模	売上高	百万円	1,095	—	15,387	16,184	2,896	15,674
	経常利益	百万円	234	—	3,881	375	174	2,272
	総資産	百万円	1,723	—	11,471	24,310	3,171	12,235
収益性	自己資本利益率	%	19.4	12.8	45.1	1.6	8.1	27.6
	総資産経常利益率	%	19.4	13.6	41.9	1.6	5.8	21.5
	売上高営業利益率	%	22.5	—	25.3	4.6	5.8	14.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	59.2	—	33.9	30.3	33.0	18.2
	経常利益(同上)	%	250.8	—	46.0	—	47.6	40.4
	総資産(同上)	%	74.7	—	29.9	66.2	21.4	23.1
安全性	自己資本比率	%	67.9	—	68.4	51.5	49.7	52.4
	流動比率	%	302.6	—	237.9	132.2	172.7	119.8
	固定長期適合率	%	4.4	—	36.8	76.9	26.5	82.7

(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)  
 Sansanの3期前は経常赤字  
 トヨクモは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掲載した  
 (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

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 「簡単、シンプル、低価格」の法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「『簡単、シンプル、低価格』に徹した法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者」である。

クラウドサービスを展開するにあたって、この「簡単、シンプル、低価格」に徹することは容易なことではない。顧客の要望に応えようとして複雑なものとなったり、収益化を急ぐあまり価格を変えてしまったりすることがあるためである。しかし、創業者で代表取締役社長の山本裕次氏のリーダーシップの下、ぶれることなく2つのカテゴリーで「簡単、シンプル、低価格」のサービスを作り上げた。

低価格でシンプルなサービスを提供して収益を上げるためには、同社は、販売やサービスの開発・運用といった、組織資本のプロセスの部分での改善を進め、収益確保の基盤をつくっていった。これが、関係資本の顧客の増加につながっていった。

そして、顧客増により利用実績が増えると、収益確保だけでなく、組織資本の知的財産ノウハウに属する「法人向けクラウドサービスのノウハウの蓄積」が進むこととなる。蓄積されたノウハウはサービスの改善や業務効率化に活かされ、既存顧客の定着と新規顧客の更なる獲得につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・安否確認サービスの利用実績	・有償契約数 2,035件(20/12期末) 2,502件(21/12期第3四半期末)	
		・kintone連携サービスの利用実績	・有償契約数 4,254件(20/12期末) 5,812件(21/12期第3四半期末)	
		・顧客企業の満足度	・月次解約率(チャーンレート) 約0.8%(20/12期末) 0.72%(21/12期第3四半期末)	
	ブランド	・企業及びサービスの認知度	・特になし ・「プリントクリエイター」のシェア	特になし SaaS市場で39.4%で1位 (富士キメラ総研の調査)
		・サイボウズのパートナー企業の中でのブランド	・表彰	CYBOZU AWARD 2021「アライアンス賞」受賞
	ネットワーク	・サイボウスとの関係	・kintone連携サービスに関する契約	オフィシャルパートナー契約
	組織資本	プロセス	・サービスのポートフォリオ	・サービスカテゴリ及びサービス数
・直販中心の販売			・売上高に占める直販の割合	約65%(21/12期第3四半期累計期間)
			・直販体制を支える マーケティング本部の体制	詳細の開示なし
・販売代理店の数			開示なし	
・サービスの開発・運用体制		・エンジニアの人数	開示なし	
知的財産 ノウハウ		・法人向けクラウドサービスのノウハウの蓄積	・安否確認サービスの経験	11年12月の開始より10年経過
			・kintone連携サービスの経験	14年4月の「プリントクリエイター」開始 より7年経過
	・研究開発費		4百万円(20/12期) 15百万円(21/12期第3四半期累計)	
人的資本	経営陣	・「簡単、シンプル、低価格」に徹した法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者	・サイボウスでの経験 ・クラウドサービスの経験	00年4月の入社から14年3月の退社まで14年 10年8月の会社設立より11年経過
		従業員	・企業風土	・従業員数 ・平均年齢 ・平均勤続年数 ・平均年間給与

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は21/12期上期、または21/12期上期末のものとする

(出所) トヨクモ有価証券報告書、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

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社のIR資料等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)

同社は、「情報サービスをとおして、世界の豊かな社会生活の実現に貢献する」を企業理念として掲げている。ブームになるようなサービスの提供を目指すのではなく、企業文化となるようなサービスの提供にチャレンジし続けていくことで、本業を通じて社会的責任を果たしていく方針を採っている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名の取締役で構成され、うち1名が社外取締役で

ある。

社外取締役の平野一雄氏は、富士通（6702 東証一部）でキャリアを積み、富士通サポートアンドサービス（現富士通エフサス）に移った後、エフサスネットワークソリューションズの取締役、富士通エフサスの取締役執行役員常務、富士通エフサスシステムズ取締役を歴任してきた。現在はクリエイトラボ、エコー電子工業、アイティーアイ、クロノスの取締役を兼任している。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の渡辺克彦氏は、システム関連会社勤務を経て、首都開発（現アミックス）の取締役、日本管理センター（3276 東証一部）の取締役や常勤監査役を歴任している。

非常勤監査役の小川義龍氏は小川綜合法律事務所の弁護士で、02年からサイボウズの監査役も務めている。もうひとりの非常勤監査役である中島秀樹氏は、中島公認会計士事務所の公認会計士である。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 人材の確保と育成

既存サービスの充実のための機能追加及びメンテナンス、新規サービスの提供のために、同社は開発を継続していく必要がある。また、今後のサービス数の増加に向け、営業を含むマーケティングの活動量が増えていくことが見込まれる。そのため、今後の成長のためには、開発及びマーケティングに従事する人材の確保と育成が必要である。

#### ◆ 新規サービスの開発

今後の事業戦略のところで後述する通り、同社は提供サービスを増やしていく方針である。21年11月に新規サービスとして「トヨクモ スケジューラー」の提供を開始したが、成長の継続のためにも、今後も同様の新規サービスを適宜開発して投入していくことが求められる。

#### ◆ 企業及びサービスの認知度の向上

サービスの有償契約数の増加の度合いが同社の売上成長スピードの大きな決定要因となるため、サービスの利用を促進するために、同社及びサービスの認知度を上げていく必要がある。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 提供サービスを増やすことを軸とした中長期の成長戦略

同社は従来、サービスカテゴリーを絞り、既存サービスを強化していくことを優先させてきた。既存のサービスは引き続き拡大しつつ、今後は、これまでの成功パターンをもとに、新たなサービスカテゴリーへの参入も含めて提供サービスの数を増やしていくことを成長戦略の軸としている。

新規サービスは法人向けサービスが対象だが、図表1にもある通り、以下のサービス領域に狙いを定めている。

- (1) 先発するサービス事業者がいて、サービス内容を言えば多くの人が理解できる程度に市場ができています
- (2) 利便性や価格というハードルを下げれば普及率が上がる

その観点で見ると、21年11月の「トヨクモ スケジューラー」のサービス開始は、新たなサービスカテゴリーの開拓を伴っていることもあり、成長戦略に沿った施策と言える。

#### ◆ 既存サービス(1): 安否確認サービス

既存サービスのうち、「安否確認サービス」は市場全体の拡大余地が大きいと同社は認識しており、以下の施策をとることによって有償契約数を増やしていく方針である。



- (1) 安否確認サービスの適用範囲を自社従業員だけでなく、仕入先等を含めたサプライチェーン全体にまで広げることの啓蒙と利用促進
- (2) ユーザー同時一斉訓練の実施等を通じてアクセス急増時でもシステムが稼働することを示すなどのサービスの優位性の訴求
- (3) 多言語対応等の追加の機能開発
- (4) 広告宣伝費をかけながらのサービスの認知度向上

#### ◆ 既存サービス (2) : kintone 連携サービス

同社は、kintone 連携サービスにおいて、手つかずで残されている分野は少ないと認識している。そのため、kintone 連携サービスについては、同社自身が自社の業務改善に必要とする機能を開発していき、その中で他社に対しても提供できるものをサービス化していく方針としている。

新規サービスを次々に投入していくというわけではないため、既存サービスで件数を積み上げていくことを中心に据えている。その最も有効な施策をクロスセルと位置づけており、顧客当たり売上高の上昇を進めていくとしている。

#### ◆ 収益構造の視点からの目標

同社の収益構造上、広告宣伝費のかけ方次第で売上高営業利益率が大きく変動することになる。中期的には、広告宣伝費の規模を下げないで売上高営業利益率を 30%に近づけていくことを目標にしている。

## 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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サービス共通                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- サブスクリプション型のビジネスモデルで軌道に乗った後は安定的な収益拡大を見込みやすく、キャッシュ・フローも安定的である</li> <li>- 平均月額単価が低く価格競争力がある</li> <li>- カスタマイズを必要としない設計のため、規模拡大が容易である (既存顧客の利用拡大への対応が容易にできる)</li> <li>- 直近の継続率が高い(解約が少ない)</li> <li>- ネットでの直販を主体としており、効率的なサービス提供が可能</li> </ul> </li> <li>・トップシェアのサービスの存在(フォームクリエイター)</li> <li>・サイボウズとの良好な関係</li> <li>・健全な財務基盤</li> <li>・創業社長のコミットメント</li> </ul>
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・まだ小規模であること</li> <li>・創業社長への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存サービスの成長の背景となる市場要因                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 安否確認サービスの市場成長余地</li> <li>- kintone連携サービスにおける「kintone」導入社数の増加余地</li> </ul> </li> <li>・新規サービスの投入と、投入した新規サービスの拡大余地</li> <li>・企業及びサービスの知名度向上の余地</li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業拡大に必要とする人材(特にエンジニア)を集めることができない可能性</li> <li>・競争の激化の可能性</li> <li>・サービスの競争力が相対的に低減する可能性</li> <li>・投入した広告宣伝投資の効果が上がらない可能性</li> <li>・投入した新規サービスの収益化が思ったように進まない可能性</li> <li>・新規サービスの投入が遅れる可能性</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 成功パターンの確立につながった過去のサービス集約を評価

図表 2 でも示した通り、同社は 16 年にかけてサービスのカテゴリーを安否確認サービスと kintone 連携サービスの 2 つに絞った上で、各サービスの有償契約数を増やすことで、成長してきた。

この過程で、(1) 簡単で便利なサービスを創出し、(2) 最初は無償のトライアルモデルで提供し、(3) 継続利用のメリットを訴求して有償契約への移行を増やし、(4) 業務効率化を進めて固定費負担を下げてサービスの高収益化を図るという、法人向けクラウドサービスとしてのひとつの成功パターンを確立したと言える。その観点で、16年までにサービスを整理していった判断は評価できる。

なお、同社のサービスの成功パターンは、「サービス提供をシンプルにする」ことが土台となっている。このシンプルに提供することに徹することは想像以上に難しいことであり、同社のビジネスモデルがなかなか真似できないことの要因のひとつになっていると推察される。

#### ◆ 開始したばかりの新規サービスの収益化に向けた進捗に注目

成功パターンが確立したところで、同社は今後、提供サービスを増やしていくことに舵を切ったと言えよう。

提供サービス数の増加を軸とした成長シナリオの可否を考える上でも、まずは、新規サービスの「トヨクモ スケジューラー」の収益化に向けた進捗に注目していきたい。

## > 今後の業績見通し

#### ◆ 21年12月期会社計画

21/12期の会社計画は、売上高1,550百万円(前期比41.5%増)、営業利益390百万円(同58.5%増)、経常利益390百万円(同66.1%増)、当期純利益250百万円(同66.4%増)である(図表14)。第2四半期決算公表時に上方修正された。

なお、期初計画は、売上高1,430百万円(前期比30.5%増)、営業利益310百万円(同26.0%増)、経常利益310百万円(同32.0%増)、当期純利益210百万円(同39.8%増)であった。

売上高は有償契約数の増加が牽引するとしている。会社計画の前提となる具体的な数値の開示はないが、有償契約数はkintone連携サービスの方が増加すると想定している模様である。

売上総利益率は、増収により、前期比2.5%ポイント上昇の89.0%を計画している。期初計画では同1.6%ポイント上昇の88.1%としていたが、売上高が上振れた分がそのまま売上総利益になるものと見ている。

販管費は前期比41.0%増となるものの、増収効果により売上高販管費

率は同 0.2%ポイント低下の 63.9%としている。広告宣伝費は期初計画では同 14.0%増の 310 百万円としていたが、同 36.0%増の 370 百万円に引き上げられた。それでも売上高広告宣伝費率は同 0.9%ポイント低下の 23.9%になると見込んでいる。

これらより、21/12 期の売上高営業利益率は前期比 2.7%ポイント上昇の 25.2%と同社は予想している。

配当は 20/12 期までは無配だったが、21/12 期は 5.0 円(配当性向 20.3%)を予定している。

【 図表 14 】 トヨクモの 21 年 12 月期の業績計画

(単位：百万円)

	18/12期 実績	19/12期 実績	20/12期 実績	21/12期会社計画			
				期初	前期比	第2四半期決算時修正	
							前期比
売上高	482	761	1,095	1,430	30.5%	1,550	41.5%
売上総利益	384	635	948	1,260	33.0%	1,380	45.5%
売上総利益率	79.6%	83.5%	86.5%	88.1%	-	89.0%	-
販売費及び一般管理費	246	538	702	950	35.3%	990	41.0%
売上高販管費率	51.2%	70.7%	64.1%	66.4%	-	63.9%	-
うち広告宣伝費	22	212	272	310	14.0%	370	36.0%
売上高広告宣伝費率	4.6%	28.0%	24.8%	21.7%	-	23.9%	-
営業利益	137	97	246	310	26.0%	390	58.5%
売上高営業利益率	28.4%	12.8%	22.5%	21.7%	-	25.2%	-
経常利益	137	98	234	310	32.0%	390	66.1%
売上高経常利益率	28.4%	12.9%	21.4%	21.7%	-	25.2%	-
当期純利益	91	72	150	210	39.8%	250	66.4%
売上高当期純利益率	19.0%	9.5%	13.7%	14.7%	-	16.1%	-

(注) 22/12 期より新収益認識基準適用予定。

(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 21 年 12 月期第 3 四半期累計期間業績

21/12 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,132 百万円(前年同期比 44.7%増)、営業利益 373 百万円(同 128.5%増)、経常利益 376 百万円(同 146.6%増)、四半期純利益 261 百万円(同 146.3%増)であった。通期計画に対する進捗率は売上高が 73.1%、営業利益が 95.8%、四半期純利益が 104.4%である。

サービス別の売上高の開示はないが、有償契約数は安否確認サービスが前年同期末比 30.2%増、kintone 連携サービスが同 51.3%増となり、kintone 連携サービスを中心に増収を牽引した。

売上総利益率は前年同期比 2.4%ポイント上昇の 88.4%となった。20/12 期と同様、増収によって固定費に近い原価項目の負担が低減し

たことが要因である。また、人件費や広告宣伝費の増加により販管費は同 23.2%増となったが、増収効果により売上高販管費率は、同 9.7%ポイント低下の 55.4%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前年同期比 12.1%ポイント上昇の 33.0%となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：21年12月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 21/12 期業績について、第 3 四半期までの進捗も踏まえ、売上高 1,560 百万円（前期比 42.5%増）、営業利益 397 百万円（同 61.7%増）、経常利益 400 百万円（同 70.7%増）、当期純利益 256 百万円（同 71.0%増）と、会社計画を若干上回る水準を予想した（図表 15）。

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) 安否確認サービスの売上高は、期末有償契約数と 1 契約当たり売上高を予測して算出した。期末有償契約数は前期末比 650 件増の 2,685 件とし、1 契約当たり売上高は前期より若干上昇するものとした。
- (2) kintone 連携サービスの売上高は、期末有償契約数と 1 契約当たり売上高を予測して算出した。期末有償契約数は前期末比 2,060 件増の 6,314 件とし、1 契約当たり売上高は前期より若干低下するものとした。
- (3) 新規サービスの「トヨクモ スケジューラー」の売上高は想定していない。
- (4) 売上総利益率は前期比 1.9%ポイント上昇の 88.4%とした（会社計画は 89.0%）。増収によって、固定費に近い性質の原価の負担が低減することを見込んだ。
- (5) 人員増による人件費の増加や広告宣伝費の増加により販管費は前期比 39.9%増としたが、増収効果により売上高販管費率は同 1.2%ポイント低下の 62.9%とした（会社計画は 63.9%）。広告宣伝費は同 70.7%増、売上高広告宣伝費率は同 0.9%ポイント低下の 24.0%とした（会社計画は 23.9%）。これらの結果、21/12 期の売上高営業利益率は同 3.0%ポイント上昇の 25.5%と予想した（会社計画は 25.2%）。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22年12月期

当センターでは、同社の22/12期業績について、売上高2,127百万円(前期比36.3%増)、営業利益581百万円(同46.3%増)、経常利益581百万円(同45.2%増)、当期純利益373百万円(同45.2%増)と予想した。なお、同社は22/12期から新収益認識基準の適用を予定しているが、その影響は現在同社で評価中のため、業績予想は旧基準で策定した。

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) 安否確認サービスの売上高について、期末有償契約数は前期末比720件増の3,405件とし、1契約当たり売上高は前期より若干上昇するものとした。
- (2) kintone 連携サービスの売上高について、期末有償契約数は前期末比2,000件増の8,314件とし、1契約当たり売上高は前期より若干低下するものとした。
- (3) 「トヨクモ スケジューラー」の売上高は2百万円と予想した。
- (4) 売上総利益率は前期比1.6%ポイント上昇の90.0%とした。21/12期と同様の増収による原価改善を見込んだ。
- (5) 人件費の増加や広告宣伝費の増加により販管費は前期比35.7%増、売上高販管費率は同0.2%ポイント低下の62.7%とした。広告宣伝費は同45.2%増、売上高広告宣伝費率は同3.0%ポイント上昇の27.0%とした。これらの結果、22/12期の売上高営業利益率は同1.9%ポイント上昇の27.4%と予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年12月期以降

23/12期以降について、23/12期は前期比27.8%、24/12期は同22.7%の増収を予想した。安否確認サービス、kintone 連携サービスとも有償契約数が積み上がっていくものとした。「トヨクモ スケジューラー」も拡大するが、保守的に大きな金額にはならないと想定した。

売上総利益率は23/12期91.0%、24/12期91.7%と上昇し、売上高販管費率は23/12期63.0%、24/12期63.2%と若干上昇していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は23/12期28.0%、24/12期28.5%へと上昇していくと予想した。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期CE (2Q時修正)	21/12期CE (期初)	21/12期E	22/12期E	23/12期E	24/12期E
<b>損益計算書</b>									
売上高	482	761	1,095	1,550	1,430	1,560	2,127	2,718	3,335
前期比	77.8%	57.7%	43.9%	41.5%	30.5%	42.5%	36.3%	27.8%	22.7%
<b>主要KPI</b>									
安否確認サービス・期末有償契約数(件)	1,061	1,491	2,035	-	-	2,685	3,405	4,195	5,055
前期末比純増数(件)	394	430	544	-	-	650	720	790	860
kintone連携サービス・期末有償契約数(件)	1,985	2,998	4,254	-	-	6,314	8,314	10,264	12,164
前期末比純増数(件)	687	1,013	1,256	-	-	2,060	2,000	1,950	1,900
売上総利益	384	635	948	1,380	1,260	1,380	1,914	2,474	3,059
前期比	-	65.5%	49.1%	45.5%	33.0%	45.5%	38.7%	29.2%	23.6%
売上総利益率	79.6%	83.5%	86.5%	89.0%	88.1%	88.4%	90.0%	91.0%	91.7%
販売費及び一般管理費	246	538	702	990	950	982	1,332	1,713	2,109
前期比	-	118.0%	30.4%	41.0%	35.3%	39.9%	35.7%	28.6%	23.1%
売上高販管費率	51.2%	70.7%	64.1%	63.9%	66.4%	62.9%	62.7%	63.0%	63.2%
広告宣伝費	22	212	272	370	310	374	574	815	1,067
前期比	-	9.6x	28.0%	35.8%	14.0%	70.7%	45.2%	30.7%	24.9%
売上高広告宣伝費率	4.6%	28.0%	24.9%	23.9%	21.7%	24.0%	27.0%	30.0%	32.0%
広告宣伝費以外	224	325	429	620	640	607	758	898	1,041
営業利益	137	97	246	390	310	397	581	760	950
前期比	-	-28.9%	152.0%	58.5%	26.0%	61.7%	46.3%	30.7%	24.9%
売上高営業利益率	28.4%	12.8%	22.5%	25.2%	21.7%	25.5%	27.4%	28.0%	28.5%
(参考) 営業利益+広告宣伝費(「稼ぐ力」)	159	310	518	760	620	772	1,156	1,576	2,017
前期比	-	94.9%	67.0%	46.6%	19.6%	49.0%	49.7%	36.3%	28.0%
売上高に対する割合	33.0%	40.8%	47.3%	49.0%	43.4%	49.5%	54.4%	58.0%	60.5%
経常利益	137	98	234	390	310	400	581	760	950
前期比	25.2x	-28.2%	138.5%	66.1%	32.0%	70.7%	45.2%	30.7%	24.9%
売上高経常利益率	28.4%	12.9%	21.4%	25.2%	21.7%	25.7%	27.4%	28.0%	28.5%
当期純利益	91	72	150	250	210	256	373	487	609
前期比	121.5%	-21.1%	108.0%	66.4%	39.8%	71.0%	45.2%	30.7%	24.9%
売上高当期純利益率	19.0%	5.6%	13.7%	16.1%	14.7%	16.5%	17.5%	17.9%	18.3%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/12期より新収益認識基準適用の予定。22/12期以降の業績予想は旧基準によるもの

(出所) トヨクモ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 16 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期CE (2Q時修正)	21/12期CE (期初)	21/12期E	22/12期E	23/12期E	24/12期E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	427	611	1,619	-	-	1,943	2,531	3,240	4,081
売掛金	19	7	20	-	-	-	-	-	-
たな卸資産	-	-	-	-	-	0	0	0	0
前払費用	9	20	32	-	-	46	63	81	100
その他	1	0	0	-	-	0	0	0	0
流動資産	458	639	1,672	-	-	2,019	2,635	3,372	4,244
有形固定資産	17	17	16	-	-	85	82	78	75
無形固定資産	2	1	0	-	-	0	0	0	0
投資その他の資産	30	34	34	-	-	129	126	125	125
固定資産	49	52	51	-	-	216	210	204	201
資産合計	507	692	1,723	-	-	2,235	2,845	3,577	4,445
買掛金	12	17	19	-	-	28	38	48	60
未払費用	36	41	83	-	-	118	161	206	253
前受収益	137	218	324	-	-	468	638	815	1,000
未払法人税等	13	23	83	-	-	141	204	267	334
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	17	14	40	-	-	52	52	52	52
流動負債	217	316	552	-	-	808	1,094	1,390	1,700
長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	0	0	0	0
固定負債	-	-	-	-	-	0	0	0	0
純資産合計 (自己資本)	290	375	1,170	-	-	1,427	1,750	2,186	2,745
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	137	98	234	-	-	400	581	760	950
減価償却費	2	4	4	-	-	5	7	7	7
その他の償却費	2	2	2	-	-	3	3	1	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-4	12	-13	-	-	-9	-10	-11	-11
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	-	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	5	2	-	-	8	10	10	11
未払費用の増減額 (-は減少)	7	5	41	-	-	34	43	44	46
前受収益の増減額 (-は減少)	53	81	106	-	-	143	169	177	185
法人税等の支払額	0	-17	-37	-	-	-86	-145	-210	-274
その他	8	-11	36	-	-	-3	-16	-17	-18
営業活動によるキャッシュ・フロー	210	179	378	-	-	497	642	763	896
有形固定資産の取得による支出	-1	-2	-2	-	-	-73	-3	-3	-3
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-2	0	-	-	-	-1	-1	-1	-1
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入による支出	-	-4	-	-	-	-98	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3	-8	-2	-	-	-173	-4	-4	-4
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	636	-	-	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	13	0	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	-50	-50	-50
その他	-	-	-3	-	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	13	633	-	-	0	-50	-50	-50
換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	206	184	1,008	-	-	323	587	708	841
現金及び現金同等物の期首残高	220	427	611	-	-	1,619	1,943	2,531	3,240
現金及び現金同等物の期末残高	427	611	1,619	-	-	1,943	2,531	3,240	4,081

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) トヨクモ有価証券届出書、有価証券報告書、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

### ◆ 会計基準の変更による業績変動のリスク

新収益認識基準は22年12月期から適用される。現在、新収益認識基準が適用された場合の業績への影響度合いを、同社は評価している最中である。状況次第では、開示される業績に影響が及ぶ可能性がある。

### ◆ サイボウズとの関係

kintone 連携サービスはサイボウズの「kintone」に依存したサービスであり、サイボウズのオフィシャルパートナー基本契約に基づいている。現時点では全く問題はないが、サイボウズとの関係の変化によって、契約内容の変更等が起きる可能性がある。

### ◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の可能性

現在、国内での新型コロナウイルス感染症の状況は落ち着いているが、このまま感染が収束するか、感染第6波が来るか、見通しにくい。より感染力が強いと言われているオミクロン株への感染が国内で確認されていることもあり、仮に第6波が到来して陽性者数が大きく増加すると、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

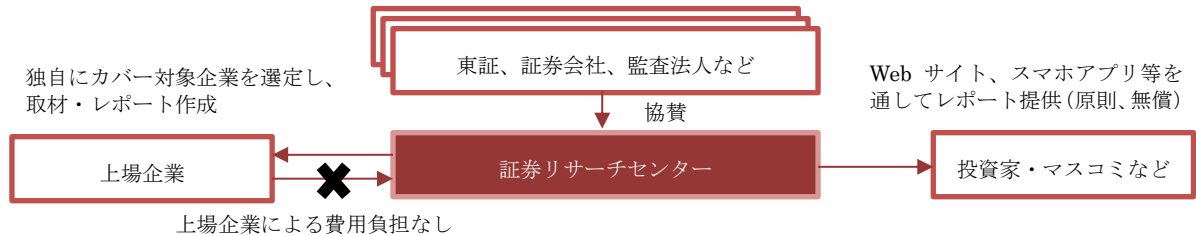
### ◆ 広告宣伝費の使い方による利益変動の可能性

同社の収益構造上、広告宣伝費のかけ方次第で売上高営業利益率が大きく変動することになる。中期的には、広告宣伝費の規模を下げないで売上高営業利益率30%に近づけていくことを目標としているが、何らかの事情により広告宣伝費が大きく増減することで、同社の利益額や利益率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。

※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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### 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。