

# ホリスティック企業レポート

## トヨクモ

### 4058 東証グロース

アップデート・レポート  
2023年4月7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 202300404

# トヨクモ(4058 東証グロース)

発行日: 2023/4/7

**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  
既存のクラウドサービスの拡大に加え、エンタープライズ向けサービスも志向**

## > 要旨

### ◆ 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。安否確認サービスと、サイボウズの「kintone」ユーザー向けの kintone 連携サービスが主力である。

### ◆ 22年12月期決算

22/12期決算は、売上高1,937百万円(前期比32.5%増)、営業利益639百万円(同52.8%増)となった。22/12期より新収益認識基準を適用しており、前期比は新収益認識基準を適用したと仮定した21/12期業績との比較である。特に kintone 連携サービスの有償契約数の増加が貢献し、期初計画を上回る増収増益となった。

### ◆ 23年12月期業績予想

23/12期業績について、同社は、売上高2,330百万円(前期比20.3%増)、営業利益720百万円(同12.6%増)と計画している。  
証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/12期について、売上高2,396百万円(前期比23.7%増)、営業利益788百万円(同23.3%増)という会社計画をやや上回る水準を予想している。有償契約数が増加して増収を牽引するとともに、増収効果によって利益率が上昇すると想定した。

### ◆ 今後の注目点

当センターでは、24/12期は前期比20.6%増収、25/12期は同17.9%増収となり、売上高営業利益率は25/12期に33.8%まで上昇すると予想した。  
同社が強く意識している顧客生涯価値に影響する有償契約数、契約当たり単価、解約率の3つの重要項目の動向に当センターは引き続き注目している。また、新たに、エンタープライズ向けにソリューションパックの提供を手掛ける方針を打ち出している。これが具体的なものになるには時間を要するが、中長期的に新たな事業となる可能性があるため、その動向にも注目したい。

## 【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)
2021/12	1,576	43.9	418	70.1	421	79.5	286	90.9	28.3	143.5	5.0
2022/12	1,937	32.5	639	52.8	638	51.5	427	48.9	42.2	163.1	7.0
2023/12 CE	2,330	20.3	720	12.6	720	12.7	490	14.7	48.9	-	10.0
2023/12 E	2,396	23.7	788	23.3	788	23.4	536	25.5	52.7	206.7	10.0
2024/12 E	2,890	20.6	956	21.3	956	21.3	650	21.3	64.0	260.9	12.0
2025/12 E	3,407	17.9	1,151	20.4	1,151	20.4	782	20.4	77.0	326.1	15.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2. 2022/12期より新収益認識基準適用、2022/12期の前期比は新基準を適用した場合の2021/12期の金額との比較

## アップデート・レポート

2/23

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。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。

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

## 【主要指標】

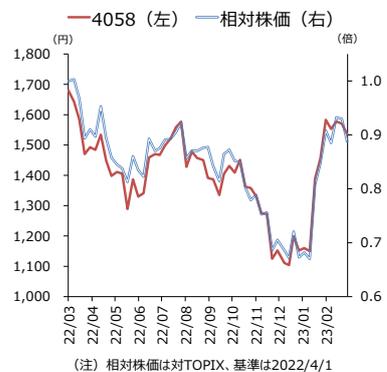
	2023/3/31
株価 (円)	1,536
発行済株式数 (株)	10,162,000
時価総額 (百万円)	15,608

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	36.4	29.1	24.0
PBR (倍)	9.4	7.4	5.9
配当利回り (%)	0.5	0.7	0.8

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	2.5	33.3	-8.8
対TOPIX (%)	1.9	25.9	-11.4

## 【株価チャート】



## > 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 東証プライム)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、14年3月のMBOにより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安否確認サービスとkintone連携サービスの2つのクラウドサービスが現在の主力となっている。22/12期の売上構成比は、安否確認サービスが39.1%、kintone連携サービスが60.9%となっている。

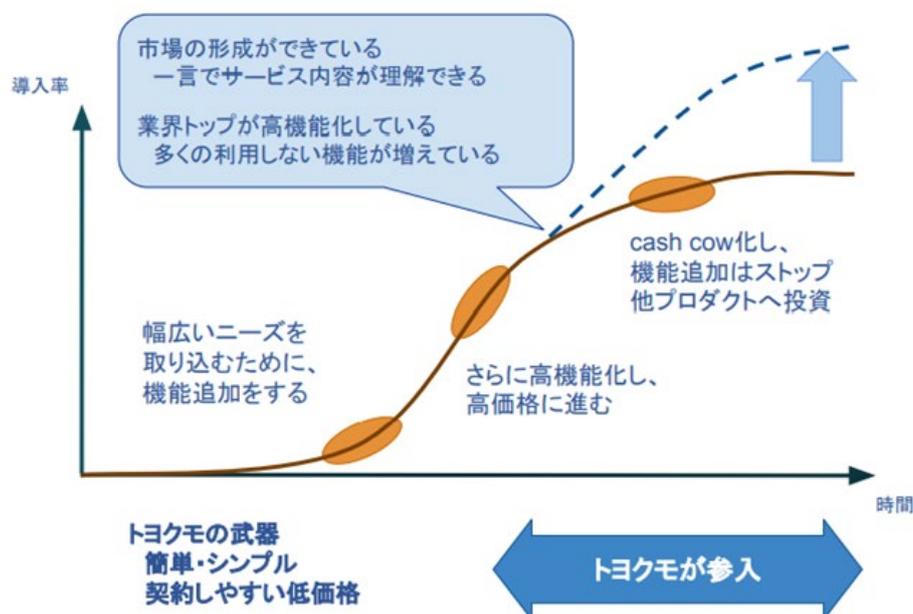
## > ビジネスモデル

### ◆ 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」、「契約しやすい低価格」に、「分かりやすいデザイン」を加えた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伝わるくらいに市場が拡大し、先行する事業者がサービスの高機能化、高価格化を進めるようになる段階で同社は参入し、上述のコンセプトに基づくサービスを提供することにより、市場の裾野の拡大に寄与している。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段階で、同社は、市場における導入率をさらに引き上げながらサービスの拡充を進めている(図表1)。

【 図表 1 】 トヨクモのサービス展開の考え方

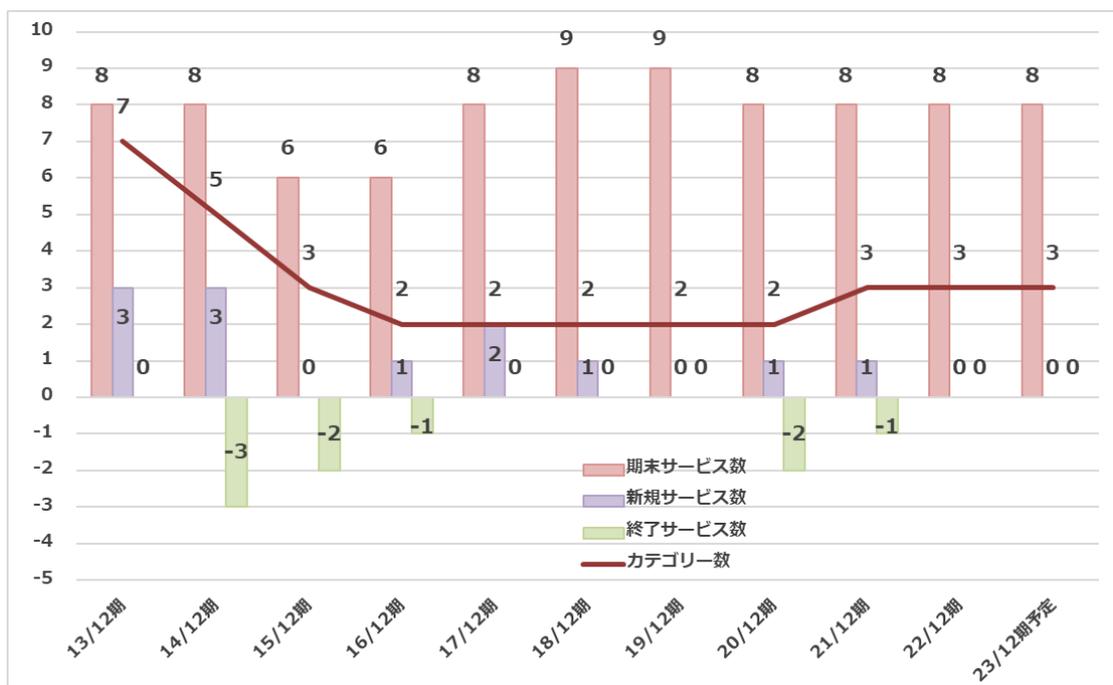


(出所) トヨクモ決算説明会資料

#### ◆ 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の投入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後はサービスラインナップを整理し、22/12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6サービス、スケジューラー1サービスの合計3カテゴリー8サービスを提供している(図表2)。

【 図表 2 】 サービス数及びカテゴリー数の推移



(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

### ◆ 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」の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における緊急連絡手段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えることを最大の特徴としている。

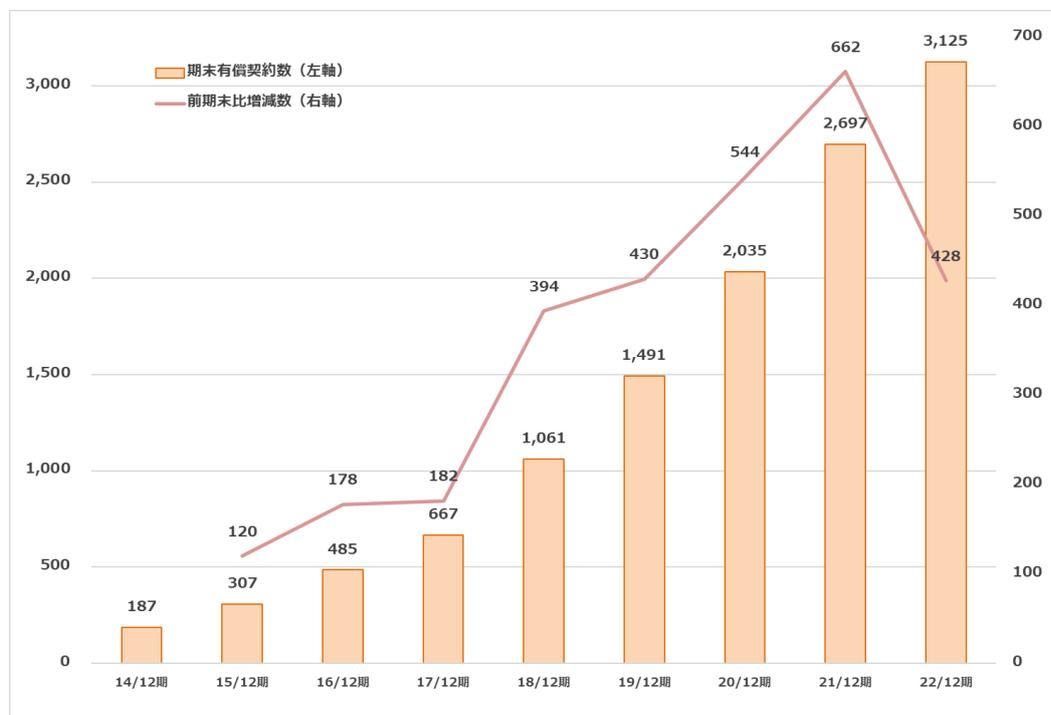
クラウドサービスらしく、顧客企業にとっては利用料金だけがかかり、初期費用、追加費用、バージョンアップ費用はかからない。

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(「トヨクモ安否確認サービス」及

び「トヨクモ安否確認サービス 2」)は順調に契約数を増やし、22年12月末時点での有償契約数は3,125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)



(注) 有償契約数は「トヨクモ安否確認サービス」と「トヨクモ安否確認サービス 2」の契約数の合計  
(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

#### ◆ 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のプラットフォームサービスで、プログラミングスキルがなくてもアプリケーションを作成できることが大きな特徴となっている。

「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うことができる社内業務システムとして活用されている。「kintone」を単独で使用することもできるが、実務においては社内外で情報を共有する業務が多く、「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(23年4月1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	7	プリントクリエイター
営業・顧客管理	24	13	kMailer
メール・ビジネスチャット	5	5	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	4	3	-----
Webフォーム・マーケティング支援(MA)	6	3	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	5	5	プリントクリエイター
ワークフロー	5	5	-----
バーコード読み取り・在庫管理	2	2	-----
kintone開発効率化	52	15	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	7	5	フォームブリッジ
ID管理・セキュリティ	3	2	-----
外部サービス連携ツール	2	2	-----
給与・勤怠管理	0	0	-----
その他(上記に分類されない機能)	17	13	データコレクト kViewer

(注) 集計の対象は「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、23年3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、22年12月末時点での有償契約数は8,139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

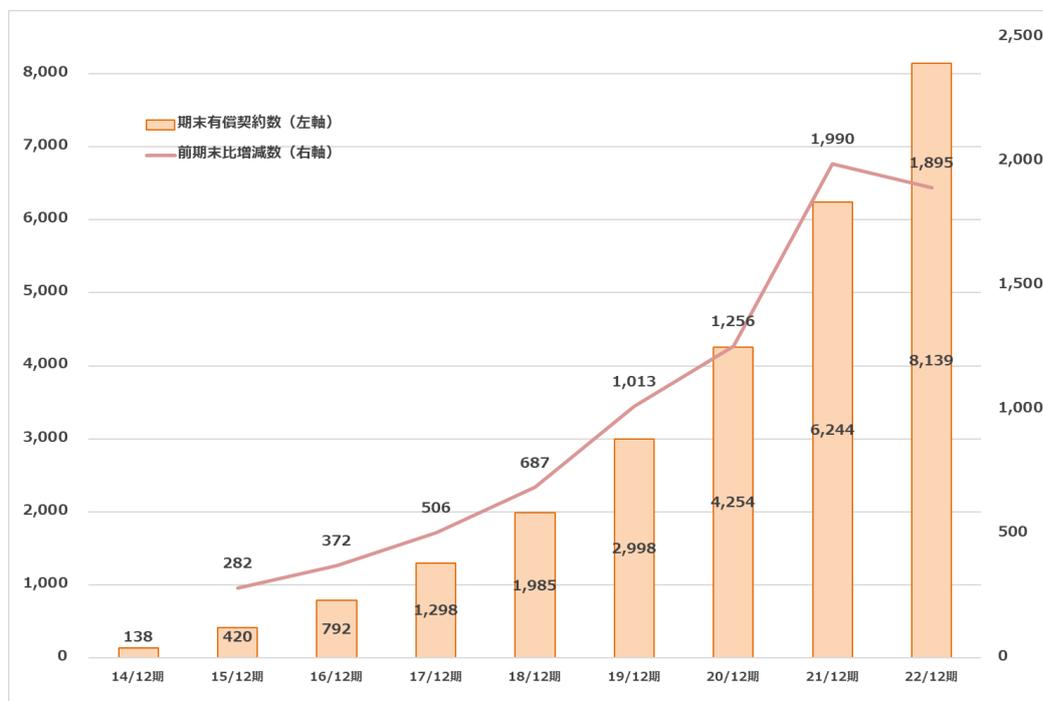
サービス	サービス開始	料金プランの種類	月額料金	できること
プリントクリエイター	14年4月	3	6,000円 9,000円 14,000円	・「kintone」に登録されたデータを利用して見積書や請求書等の帳票印刷する
kViewer	14年9月	4	6,000円 9,000円 15,000円 24,000円	・「kintone」に登録されたデータを外部に公開する
kBackup	14年11月	3	7,000円 12,000円 15,000円	・「kintone」に登録されたデータの消失に備えてデータ保全をする
フォームブリッジ	17年7月	4	6,000円 9,000円 14,000円 24,000円	・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	15,000円 24,000円	・「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	9,000円 18,000円 30,000円	・「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

#### ◆ スケジューラー（新規サービス）

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ったツールである。ビジネス用途としては、グループ利用や施設予約といった機能を搭載することによりグループウェアとして進化し、社内業務との連携が進んできた。その中で21年11月に同社が提供を開始した「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円だが、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、このサービスの収益化の鍵を握っている。

#### ◆ 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。サービス別の内訳はないが、全体として、直接販売が62%、間接販売が38%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る。

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、顧客企業に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、収益拡大のためには有償契約数拡大と継続期間の長期化が重要となる。

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。

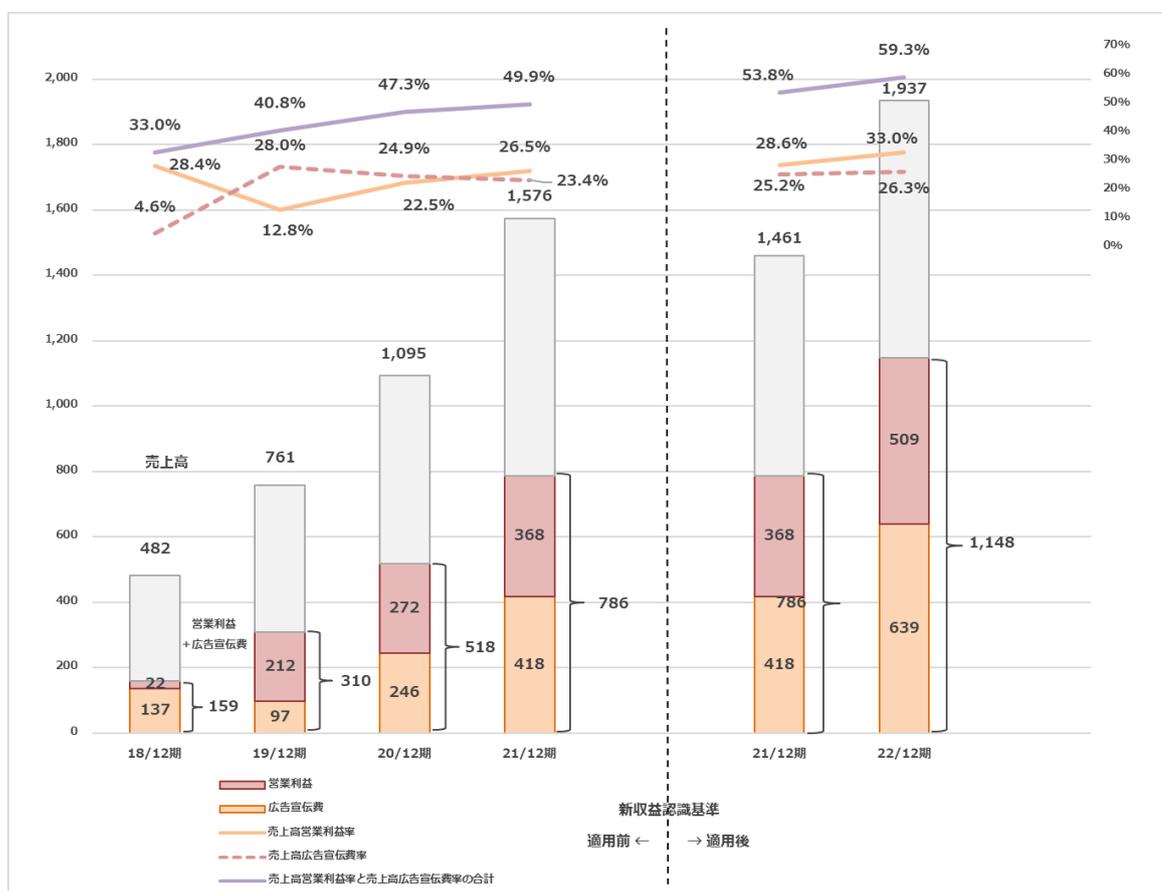
そのために同社は19/12期より広告宣伝費を積極的に投入し、認知度

向上に努めている。18/12 期に 4.6%だった売上高広告宣伝費率は、19/12 期に 28.0%へと急上昇し、それ以降は、20%台半ばあたり水準で推移してきた。

また、同社では、広告宣伝費と営業利益を合計して「稼ぐ力」と定義し、業績管理に使用している。売上高に対する「稼ぐ力」の割合は、18/12 期 33.0%、19/12 期 40.8%、20/12 期 47.3%、21/12 期 49.9%と上昇が続いてきた。なお、22/12 期から適用された新収益認識基準ベースでは 21/12 期 53.8%となるが、22/12 期は 59.3%とさらに上昇した。(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

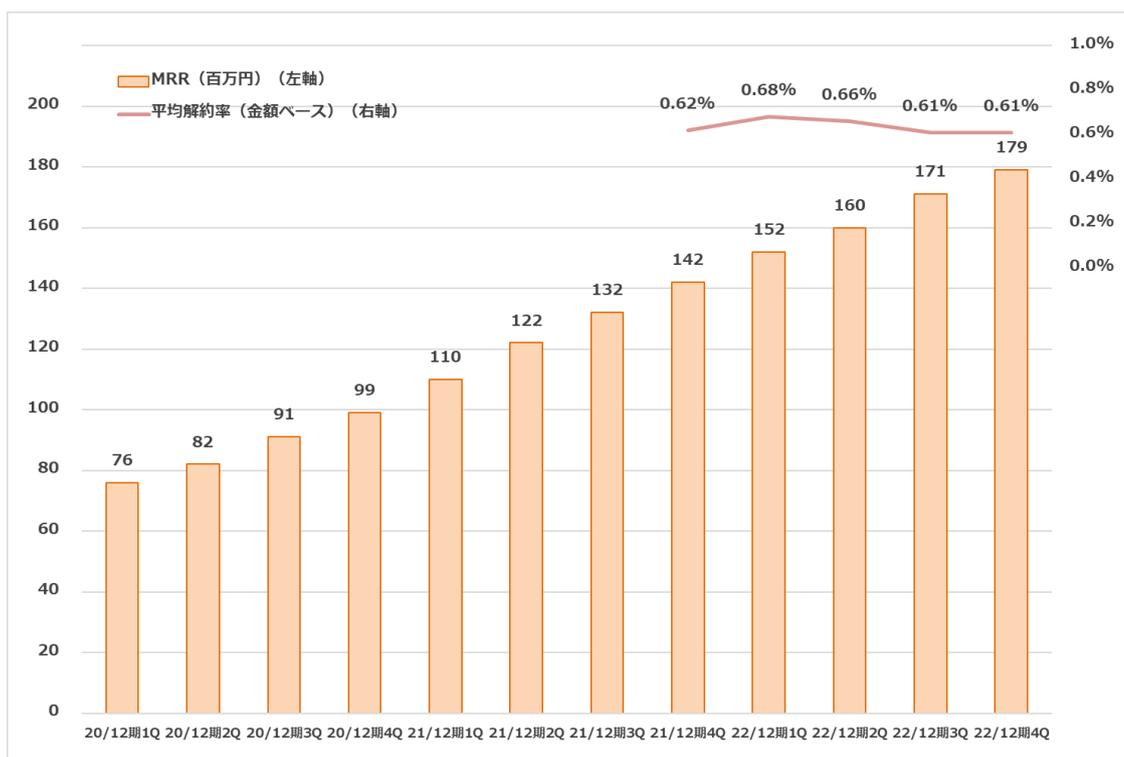
◆ 顧客生涯価値 (LTV) を強く意識した経営

同社は、展開するサービスがもたらす顧客生涯価値(Life Time Value、以下、LTV) を強く意識した経営を行っている。

LTV の総和は月次経常収益 (Monthly Recurring Revenue、以下、MRR) を年間平均解約率で割って算出されるもので、現時点の年間平均解約率のもとで、現在の契約が将来にわたってもたらす価値の合計を示している。LTV の総和を上げる方法としては、(1) MRR を上げる、(2) 平均解約率を下げるという 2 つがある。どちらも重要ではあるが、同社は平均解約率を下げる、または低水準の状態を維持することを重要視している。

安否確認サービスと kintone 連携サービスの両方を含む全社の MRR は、新規契約の獲得、または、既存契約の単価上昇によって、四半期を追うごとに積み上がっている。また、両サービスの金額ベースでの年間平均解約率も 0.6%台で推移している (図表 8)。

【 図表 8 】 MRR と年間平均解約率の推移



(出所) トヨコム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

LTV に関する要素について、同社の 2 つのサービスを比較してみた (図表 9)。金額ベースでの全体の平均解約率は 0.6%台で推移し、22/12 期第 4 四半期は 0.61%となった。内訳をみると、全体平均に比

べて安否確認サービスは低く、kintone 連携サービスは高い。また、売上構成比と契約件数から、1 契約当たり MRR は安否確認サービスの方が大きいと推算される。これらより、安否確認サービスの LTVの方がkintone 連携サービスの LTV より大きいと言える。なお、同社の全サービスの単純平均 LTV よりも、サービスごとに算出した LTV を合計した方がはるかに大きいことも、サービス間の LTV の差が大きいことを示唆している (図表 10)。

同社は、広告宣伝費の多くを、LTV が大きい安否確認サービスに振り向けている。それは、広告宣伝による知名度向上が、新規契約の獲得のみならず、安心感や信頼感の醸成を通じてサービス利用期間の長期化 (低い解約率の維持) につながり、安否確認サービスの LTV の維持や更なる拡大に有用だと経営陣が強く認識しているためである。

【 図表 9 】 顧客生涯価値 (LTV) に関する要素のサービスごとの相対評価

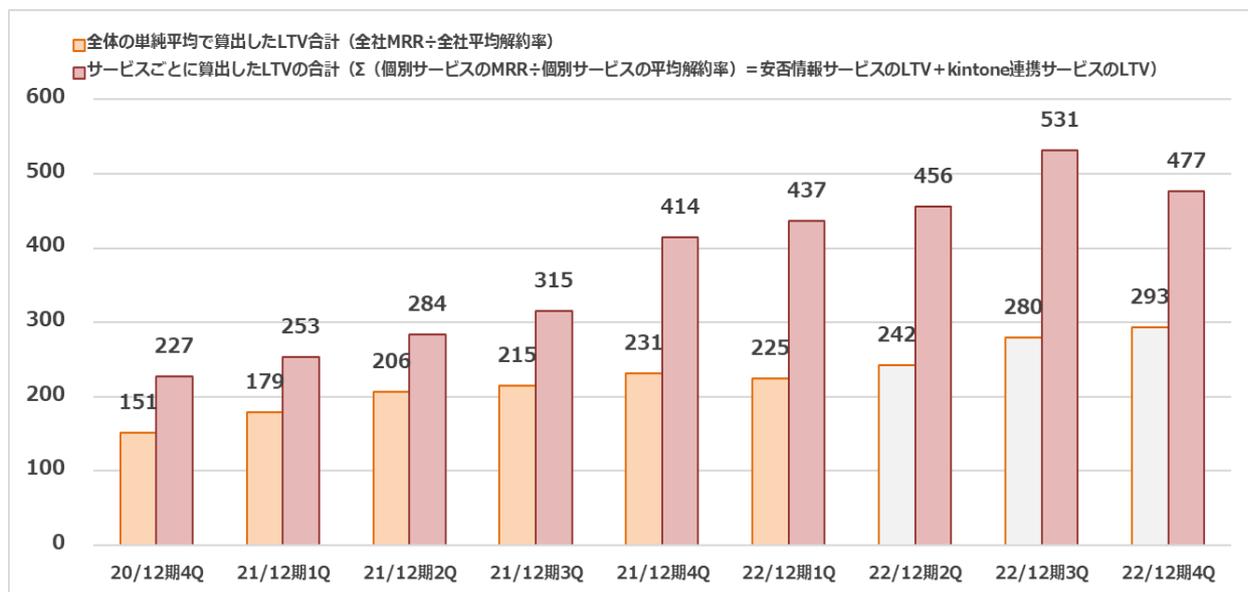
サービス	1契約当たり MRR	契約数	平均解約率	サービス全体の LTV
安否確認サービス	大きい	少ない (3,125件)	低い (全体平均0.61%より約0.4%ポイント低い)	大きい
kintone連携サービス	小さい	多い (8,139件)	高い (全体平均0.61%より約0.3%ポイント高い)	小さい

(注) 数値は 22/12 期第 4 四半期末のもの

平均解約率はサービス全体の数値の開示はあるが、サービス別の数値の開示はないため、平均との乖離幅は決算説明会資料に掲載の図表の目視によるものである

(出所) トヨクモ決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 トヨクモのサービスの顧客生涯価値 (LTV) の推移



(注) 22/12 期第 2 四半期以降は全体の単純平均で算出した LTV の金額の開示がない。そのため、MRR と平均解約率を用いて証券リサーチセンターが計算した数値を記載している

(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

> 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 (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（プリントクリエイター）</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

> 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 (前回)	数値 (今回)
関係資本	顧客	・安否確認サービスの利用実績	・有償契約数 2,697件 (21/12期末) 2,831件 (22/12期第1四半期末)	3,125件
		・kintone連携サービスの利用実績	・有償契約数 6,244件 (21/12期末) 6,721件 (22/12期第1四半期末)	8,139件
		・顧客企業の満足度	・月次解約率 (チャーンレート) 0.62% (21/12期) 0.68% (22/12期第1四半期)	0.61% (22/12期第4四半期)
	ブランド	・企業及びサービスの認知度	・「プリントクリエイター」のシェア SaaS市場で39.4%で1位 (富士キメラ総研の調査)	SaaS市場で40.8%で1位 (富士キメラ総研の調査)
		・安否確認サービスの表彰	ITReview Grid Award 2022 Springの 安否確認部門にて、最高評価の「Leader」を受賞	ITReview Grid Award 2022 Fallの 安否確認部門にて、最高評価の「Leader」を受賞
		・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 2022「プロダクト賞」受賞	-----
ネットワーク	・サイボウズとの関係	・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	サービスのポートフォリオ	・サービスのポートフォリオ	・サービスカテゴリー及びサービス数 3カテゴリ-8サービス (21年12月時点)	-----
		・売上高に占める直販の割合	約63% (22/12期第1四半期)	約62%
	直販中心の販売	・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	-----
	顧客生涯価値重視の経営	・サービスがもたらす Life Time Value (LTV)	225億円 (全サービスの単純平均LTV) 437億円 (サービスごとに算出したLTVの合計) (22/12期第1四半期末)	直近の全サービスの単純平均LTVは開示なし 477億円 (サービスごとに算出したLTVの合計) (22/12期第4四半期末)
	知的財産 ノウハウ	・安否確認サービスの経験	11年12月の開始より10年経過	11年12月の開始より11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8年経過	14年4月の「プリントクリエイター」開始 より9年経過
		・研究開発費	150万円	なし
	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	・サイボウズでの経験 00年4月の入社から14年3月の退社まで14年
・クラウドサービスの経験			10年8月の会社設立より11年経過	10年8月の会社設立より12年経過
従業員		・企業風土	・従業員数 単体40人	単体46人
		・平均年齢	31.6歳 (単体)	31.2歳 (単体)
		・平均勤続年数	2.58年 (単体)	2.92年 (単体)
		・平均年間給与	742万円 (単体)	821万円 (単体)

(注) 1. KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は21/12期または21/12期末、今回は22/12期または22/12期末のもの

2. 前回と変更ないものは-----と表示

(出所)トヨコモ有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 22年12月期は kintone 連携サービスの契約数の増加により期初計画を上回る増収増益**

22/12 期は、売上高 1,937 百万円（前期比 32.5%増）、営業利益 639 百万円（同 52.8%増）、経常利益 638 百万円（同 51.5%増）、当期純利益 427 百万円（同 48.9%増）となった。

同社は 22/12 期より新収益認識基準の適用を開始し、売上高及び原価から仕入高（顧客に提供する kintone のライセンス料）相当額が控除されることになった。適用前に比べて売上高と原価は減額となるが、売上総利益以下の利益額については、新収益認識基準適用による影響はなかった。以下、21/12 期の売上高に対する利益や費用の比率は、新収益認識基準を適用したと仮定した数値をもとに算出したものである。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 102.5%、営業利益は 120.6%、経常利益は 120.5%、当期純利益は 118.6%であった。なお、22 年 11 月に会社計画は上方修正されているが、修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は 100.3%、営業利益は 106.5%、経常利益は 106.4%、当期純利益は 112.3%であった。

サービス別売上高は、安否確認サービスが 757 百万円、kintone 連携サービスが 1,179 百万円となった（前期の金額の開示がないため前期比はなし）。有償契約数は安否確認サービスが前期末比 15.9%増、kintone 連携サービスが同 30.3%増となり、特に kintone 連携サービスの有償契約数の増加が増収を牽引した。また、サービス別売上構成比と契約数からの推算では、契約当たり単価は、安否確認サービスは数%程度の上昇、kintone 連携サービスはほぼ横ばいとなった模様である。

売上総利益率は前期比 1.0%ポイント上昇の 89.0%となった。増収による売上高労務費率の低下が貢献した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）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により前期比 25.8%増となったものの、売上高販管費率は同 3.4%ポイント低下の 63.9%となった。広告宣伝費は同 38.3%増の 509 百万円となり、売上高広告宣伝費率は同 1.1%ポイント上昇の 26.3%となった。なお、販管費の増加額 254 百万円のうち、141 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 4.4%ポイント上昇の 33.0%となった。なお、同社が重要視する「稼ぐ力（営業利益と広告宣伝費

の合計)」の売上高に対する比率は、前期の 53.8%より 5.5%ポイント上昇の 59.3%となった。

## > 最近の変化

### ◆ 成長シナリオのアップデート

23/12 期になり、同社は、既存のクラウドサービスの拡大を加速することと、新たにエンタープライズ向けのサービスの確立を目指すことを打ち出している。

既存のクラウドサービスについては、サービスメニューの増加を見越して、23/12 期から 25/12 期を人材採用及び中核人材の採用強化を図る期と位置づけている。26年には社員 120 名体制を目標としている。

エンタープライズ向けは、いくつかのクラウドサービスを組み合わせることで顧客のニーズに合ったソリューションを構築し、それをパッケージサービスとして販売していくものである。対象となる顧客は、自治体や大企業である。

同社はそもそもシステムのカスタマイズを想定しない範囲でのクラウドサービスを提供してきた。エンタープライズ向けとなると、同社がこれまで手掛けてこなかったカスタマイズやシステムの運用が必要になることが考えられる。まずはビジネスモデルの確立と、体制の構築が必要となるが、中長期的に見て新しい収益源となる可能性がある。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 23 年 12 月期会社計画

23/12 期の会社計画は、売上高 2,330 百万円（前期比 20.3%増）、営業利益 720 百万円（同 12.6%増）、経常利益 720 百万円（同 12.7%増）、当期純利益 490 百万円（同 14.7%増）である（図表 13）。

会社計画の前提となる具体的な数値の開示はないが、売上高は引き続き有償契約数の増加が牽引するとしている。

売上総利益率は、前期比 0.1%ポイント上昇の 97.0%を計画している。販管費は同 24.4%増、売上高販管費率は同 2.2%ポイント上昇の 66.1%としている。販管費のうち最も影響が大きいのは人件費で、給与水準を引き上げたことに加え、増員を計画している。広告宣伝費は同 17.7%増の 600 百万円としているが、売上高広告宣伝費率は同 0.5%ポイント低下の 25.8%としており、売上高に見合った範囲で広告宣伝を行っていくものと考えられる。

これらより、23/12期の売上高営業利益率は前期比2.1%ポイント低下の30.9%と同社は予想している。同社が重要視する「稼ぐ力」の売上高に対する比率は、前期の59.3%より2.6%ポイント低下の56.7%を計画している。

1株当たりの配当金額は、22/12期より3.0円増配の10.0円を予定している。配当性向は22/12期の16.6%に対し、23/12期は20.5%になる見込みである。

【図表13】トヨクモの単体業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後			
	19/12期	20/12期	21/12期	21/12期	22/12期	23/12期	
	実績	実績	実績	実績 (参考)	実績	会社計画 前期比	
売上高	761	1,095	1,576	1,461	1,937	2,330	20.3%
売上総利益	635	948	1,402	1,402	1,877	2,260	20.4%
売上総利益率	83.5%	86.5%	89.0%	95.9%	96.9%	97.0%	-
販売費及び一般管理費	538	702	984	984	1,238	1,540	24.4%
売上高販管費率	70.7%	64.1%	62.4%	67.3%	63.9%	66.1%	-
うち広告宣伝費	212	272	368	368	509	600	17.7%
売上高広告宣伝費率	28.0%	24.8%	23.4%	25.2%	26.3%	25.8%	-
営業利益	97	246	418	418	639	720	12.6%
売上高営業利益率	12.8%	22.5%	26.5%	28.6%	33.0%	30.9%	-
(参考) 営業利益+広告宣伝費 (「稼ぐ力」)	309	518	787	787	1,149	1,320	14.9%
対売上高比	40.7%	47.3%	49.9%	53.8%	59.3%	56.7%	-
経常利益	98	234	421	421	638	720	12.7%
売上高経常利益率	12.9%	21.4%	26.7%	28.8%	33.0%	30.9%	-
当期純利益	72	150	286	286	427	490	14.7%
売上高当期純利益率	9.5%	13.7%	18.2%	19.6%	22.0%	21.0%	-

(注) 22/12期より新収益認識基準適用

(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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年12月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/12期の業績を踏まえ、23/12期以降の業績予想を見直すとともに、25/12期の業績予想を新たに策定した。

同社の23/12期業績について、売上高2,396百万円(前期比23.7%増)、営業利益788百万円(同23.3%増)、経常利益788百万円(同23.4%増)、当期純利益536百万円(同25.5%増)と、会社計画をいくらか上回る水準を予想した(図表13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

- (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450件増の3,575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1,800件増の9,939件とし、1契約当たり売上高はほぼ横ばいとした。なお、前期より開始した新規サービスの「トヨクモ スケジューラー」の売上高はまだ僅少として、kintone 連携サービスの売上高に含めている。
- (3) 売上総利益率は前期比0.2%ポイント上昇の97.1%とした(会社計画は97.0%)。給与の上昇を織り込んだが、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も見込んだ。
- (4) 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24.3%増とし、売上高販管費率は同0.3%ポイント上昇の64.2%とした(会社計画は66.1%)。広告宣伝費は会社計画をやや上回って同22.2%増、売上高広告宣伝費率は同0.3%ポイント低下の26.0%とした(会社計画は25.8%)。
- (5) これらの結果、23/12期の売上高営業利益率は同0.1%ポイント低下の32.9%と予想した(会社計画は30.9%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年12月期以降

24/12期以降について、売上高は24/12期は前期比20.6%増、25/12期は同17.9%増と予想した。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24/12期97.4%、25/12期97.6%と徐々に上昇し、売上高販管費率は、24/12期64.3%、25/12期63.8%と低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は24/12期33.1%、25/12期33.8%と予想した。

なお、配当については、22/12期7.0円(配当性向16.6%)の実績に対し、23/12期は会社計画と同額の10.0円(同19.0%)とした。配当性向が大きく変わらないものとして、24/12期12.0円(同18.8%)、25/12期15.0円(同19.5%)と増配していくものと予想した。

【 図表 14 】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)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後								
	19/12期	20/12期	21/12期	21/12期 (参考)	22/12期	23/12期CE	23/12期E (今回)	23/12期E (前回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	25/12期E	
損益計算書												
売上高	761	1,095	1,576	1,461	1,937	2,330	2,396	2,508	2,890	3,084	3,407	
前期比	57.7%	43.9%	43.9%	-	32.5%	20.3%	23.7%	27.7%	20.6%	23.0%	17.9%	
主要KPI												
安否確認サービス・期末有償契約数(件)	1,491	2,035	2,697	2,697	3,125	-	3,575	4,027	4,075	4,737	4,575	
前期末比純増数(件)	430	544	662	662	428	-	450	680	500	710	500	
kintone連携サービス・期末有償契約数(件)	2,998	4,254	6,244	6,244	8,139	-	9,939	9,844	11,739	11,644	13,539	
前期末比純増数(件)	1,013	1,256	1,990	1,990	1,895	-	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	
売上総利益	635	948	1,402	1,402	1,877	2,260	2,327	2,419	2,814	2,980	3,324	
前期比	65.5%	49.1%	47.9%	-	33.9%	20.4%	24.0%	27.9%	20.9%	23.2%	18.1%	
売上高総利益率	83.5%	86.5%	89.0%	95.9%	96.9%	97.0%	97.1%	96.5%	97.4%	96.6%	97.6%	
販売費及び一般管理費	538	702	984	984	1,238	1,540	1,539	1,666	1,857	2,044	2,173	
前期比	118.0%	30.4%	40.1%	-	25.8%	24.4%	24.3%	27.8%	20.7%	22.7%	17.0%	
売上高販管費率	70.7%	64.1%	62.4%	67.3%	63.9%	66.1%	64.2%	66.4%	64.3%	66.3%	63.8%	
広告宣伝費	212	272	368	368	509	600	623	689	765	909	903	
前期比	9.6x	28.0%	35.3%	-	38.3%	17.7%	22.2%	28.3%	22.9%	24.1%	17.9%	
売上高広告宣伝費率	28.0%	24.9%	23.4%	25.2%	26.3%	25.8%	26.0%	27.5%	26.5%	29.5%	26.5%	
広告宣伝費以外	325	429	615	615	728	940	916	976	1,091	1,135	1,270	
営業利益	97	246	418	418	639	720	788	753	956	935	1,151	
前期比	-28.9%	152.0%	70.1%	-	52.8%	12.6%	23.3%	28.3%	21.3%	24.1%	20.4%	
売上高営業利益率	12.8%	22.5%	26.5%	28.6%	33.0%	30.9%	32.9%	30.0%	33.1%	30.3%	33.8%	
(参考) 営業利益+広告宣伝費(「稼ぐ力」)	310	518	787	787	1,149	1,320	1,411	1,443	1,722	1,845	2,054	
前期比	94.9%	67.0%	51.8%	-	46.0%	14.9%	22.8%	32.6%	22.0%	27.9%	19.3%	
売上高に対する割合	40.8%	47.3%	49.9%	53.8%	59.3%	56.7%	58.9%	57.5%	59.6%	59.8%	60.3%	
経常利益	98	234	421	421	638	720	788	753	956	935	1,151	
前期比	-28.2%	138.5%	79.5%	-	51.5%	12.7%	23.4%	28.3%	21.3%	24.1%	20.4%	
売上高経常利益率	12.9%	21.4%	26.7%	28.8%	33.0%	30.9%	32.9%	30.0%	33.1%	30.3%	33.8%	
当期純利益	72	150	286	286	427	490	536	512	650	636	782	
前期比	-21.1%	108.0%	90.9%	-	48.9%	14.7%	25.5%	28.3%	21.3%	24.1%	20.4%	
売上高当期純利益率	5.6%	13.7%	18.2%	19.6%	22.0%	21.0%	22.4%	20.4%	22.5%	20.6%	23.0%	

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/12期より新収益認識基準適用。22/12期の前期比は新基準を適用した場合の21/12期の金額との比較(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

【 図表 15 】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)

	「収益認識に関する会計基準」適用前					「収益認識に関する会計基準」適用後					
	19/12期	20/12期	21/12期	21/12期 (参考)	22/12期	23/12期CE	23/12期E (今回)	23/12期E (前回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	25/12期E
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	611	1,619	1,901	-	2,296	-	2,941	3,141	3,690	3,930	4,566
売掛金	7	20	29	-	44	-	55	50	66	61	78
たな卸資産	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
前払費用	20	32	71	-	78	-	98	122	118	151	139
その他	0	0	-1	-	-1	-	-1	-1	-1	-1	-1
流動資産	639	1,672	2,000	-	2,417	-	3,093	3,313	3,874	4,142	4,782
有形固定資産	17	16	74	-	67	-	65	67	63	63	61
無形固定資産	1	0	0	-	0	-	0	0	0	0	0
投資その他の資産	34	34	129	-	125	-	125	125	125	125	125
固定資産	52	51	204	-	192	-	190	192	188	188	186
資産合計	692	1,723	2,205	-	2,610	-	3,283	3,505	4,062	4,331	4,968
買掛金	17	19	21	-	23	-	28	37	34	46	40
未払金及び未払費用	41	83	118	-	164	-	203	203	245	249	289
前受収益(21/12期まで)	218	324	446	-	-	-	-	-	-	-	-
契約負債(22/12期から)	-	-	-	-	561	-	695	767	838	943	988
未払法人税等	23	83	112	-	147	-	176	202	214	251	257
短期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	14	40	47	-	78	-	78	47	78	47	78
流動負債	316	552	746	-	975	-	1,182	1,257	1,411	1,538	1,655
長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
固定負債	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
純資産合計	375	1,170	1,458	-	1,634	-	2,100	2,248	2,650	2,792	3,313
(自己資本)	375	1,170	1,458	-	1,634	-	2,100	2,248	2,650	2,792	3,313
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	98	234	421	-	638	-	788	753	956	935	1,151
減価償却費	4	4	19	-	11	-	7	7	7	7	7
その他の償却費	2	2	3	-	6	-	0	1	0	0	0
売上債権の増減額(-は増加)	12	-13	-8	-	-15	-	-10	-10	-11	-11	-11
たな卸資産の増減額(-は増加)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額(-は減少)	5	2	2	-	1	-	5	8	5	8	6
未払金及び未払費用の増減額(-は減少)	5	41	34	-	45	-	39	44	41	46	43
前受収益の増減額(-は減少)(21/12期まで)	81	106	121	-	-	-	-	-	-	-	-
契約負債の増減額(-は減少)(22/12期から)	-	-	-	-	114	-	133	166	143	176	150
法人税等の支払額	-17	-37	-116	-	-181	-	-222	-196	-268	-250	-324
その他	-11	36	-33	-	28	-	-19	-26	-20	-28	-21
営業活動によるキャッシュ・フロー	179	378	443	-	650	-	721	747	855	884	1,001
有形固定資産の取得による支出	-2	-2	-76	-	-4	-	-4	-3	-4	-3	-4
有形固定資産の売却による収入	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	-	-	-	-	-	-1	-1	-1	-1	-1
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-4	-	-75	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-10	-	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-2	-162	-	-4	-	-5	-4	-5	-4	-5
短期借入金の増減額(-は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(-は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	636	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	-	-	-200	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	13	0	0	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-50	-	-70	-71	-100	-91	-120
その他	-	-3	0	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	13	633	0	-	-250	-	-70	-71	-100	-91	-120
換算差額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	184	1,008	281	-	394	-	645	672	749	788	875
現金及び現金同等物の期首残高	427	611	1,619	-	1,901	-	2,296	2,469	2,941	3,141	3,690
現金及び現金同等物の期末残高	611	1,619	1,901	-	2,296	-	2,941	3,141	3,690	3,930	4,566

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/12期より新収益認識基準適用。22/12期以降の業績予想は、今回は新基準、前回は旧基準による(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

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 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。

### ◆ システム障害や不正アクセス、サイバー攻撃等によって悪影響が生じる可能性

クラウドサービスとして展開している以上、システム障害や通信トラブルが発生する可能性は存在する。また、同社が十分にセキュリティ対策を講じていても、不正アクセスやサイバー攻撃等により悪影響が生じる可能性もある。

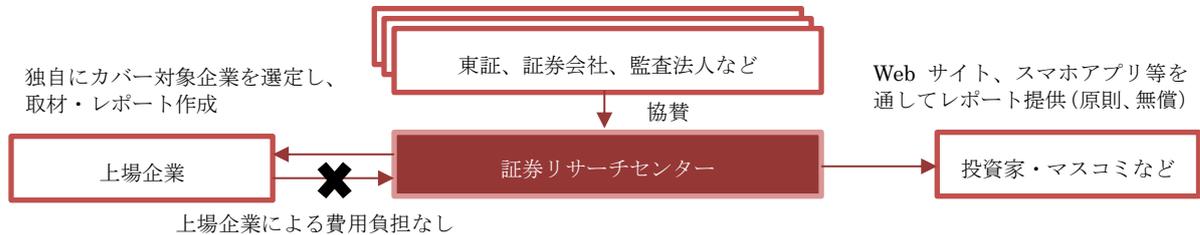
### ◆ 広告宣伝費の使い方による利益変動の可能性

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ずに売上高営業利益率を高め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  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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ため、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。