

ホリスティック企業レポート

ら く も

rakumo

4060 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2020年10月2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 20201001

rakumo(4060 東証マザーズ)

発行日:2020/10/2

グループウェア上で作動するクラウド型業務支援サービス「rakumo」を提供 20年12月期以降は利益創出の局面となろう

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

【4060 rakumo 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)
2018/12	534	-	-9	-	-14	-	-8	-	-5.1	-105.4	0.0
2019/12	664	24.5	24	-	20	-	-38	-	-21.7	-94.6	0.0
2020/12 予	817	23.0	92	274.7	71	252.3	60	-	15.3	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2020/12期の予想は会社予想
2. 2018/12期より連結業績開示のため、2018/12期の前期比はなし
3. 20年6月1日付で1:100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 3,445円 (2020年9月30日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,292,900株	設立年月日 2004年12月17日	みずほ証券
時価総額 18,234百万円	代表者 御手洗 大祐	【監査人】
上場初値 3,800円 (2020年9月29日)	従業員数 90人 (2020年7月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売価格 1,250円	事業年度 1月1日～12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

(注) 10月1日はシステム障害のため東京証券取引所における全銘柄の売買が停止、したがって株価は9月30日終値を記載

> 事業内容

注1) グループウェア
企業等の組織内のコンピュータ
ネットワークを活用した
情報共有のためのシステム
ソフトウェアのことを指す。

注2) 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または
その提供形態をいう。

◆ 法人向け業務支援を行うクラウドサービス「rakumo」を提供

rakumo(以下、同社)は、クラウド環境で作動する業務支援ツール「rakumo」を提供している。「rakumo」は、他社のグループウェア^{注1}の上で作動し、ユーザーが必要とする機能や利便性を追加する、グループウェアの機能拡張ツールである。Google が提供する「G Suite」と、salesforce.com が提供する「Sales Cloud」というグローバルで普及しているグループウェアに対応しているが、両方に対応できているツールは他に見られない。

同社の事業は、IT ビジネスソリューション事業の単一セグメントだが、(1)「rakumo」のライセンス提供を主とする SaaS^{注2} サービス、(2) SaaS サービスの開始や追加の際の導入支援等を行うソリューションサービス、(3) IT オフショア開発サービスの3つのサービスを展開している。SaaS サービスが全売上高の約8割を占める。

【図表1】サービス別売上高

サービス	2019/12期			2020/12期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
SaaSサービス	529	21.4	79.7	316	82.3
ソリューションサービス	50	62.0	7.6	21	5.6
ITオフショア開発サービス	84	27.2	12.7	46	12.1
合計	664	24.5	100.0	385	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「rakumo」

「rakumo」は、顧客企業の共通業務を対象とした支援ツールであり、業種や職種に関係なく使われている。導入しやすいコストを実現するため、基盤サービスとして広く普及している Google や salesforce.com が提供するクラウドプラットフォームサービスを利用する形態をとっている。

現在、Google の「G Suite」に対応する 6 つのサービス、salesforce.com の「Sales Cloud」に対応する 2 つのサービスの合計 8 つのサービスを提供している(図表 2)。

【図表 2】「rakumo」のサービス

サービスの分類 (対応するグループウェア)	サービス名	リリース年月	サービスの機能	他のサービスやシステムとの連携	1IDあたり 月単価
Google版rakumo (G Suiteに対応)	rakumoカレンダー	10年4月	共有カレンダー	Googleカレンダー 社内の会議室・設備予約 rakumoケイヒ rakumoキンタイ	100円
	rakumoコンタクト	10年8月	共有アドレス帳	Gmail 社内の社員名簿や顧客・取引先情報管理	50円
	rakumoワークフロー	11年5月	電子稟議システム	rakumoケイヒ rakumoキンタイ	300円
	rakumoボード	13年7月	電子掲示板	—	150円
	rakumoケイヒ	14年11月	経費精算システム	運賃・乗換情報 rakumoカレンダー rakumoワークフロー	300円
	rakumoキンタイ	19年7月	勤怠管理システム	rakumoカレンダー rakumoワークフロー	300円
Salesforce版rakumo (Sales Cloudに対応)	rakumoソーシャルスケジューラー	12年8月	共有カレンダー	Salesforceカレンダー 社内の取引先・商談データとの紐づけ	900円
	rakumo Sync	16年5月	カレンダー同期サービス	GoogleカレンダーとSalesforceカレンダーとの 双方向同期	400円

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

「rakumo」のサービス間の連携もさることながら、「G Suite」、「Sales Cloud」との製品間連携も可能であり、一度の入力ですべてのシステムで情報がアップデートできるといった利便性も特徴となっている。

低価格であることも特徴である。どのサービスも 1ID 当たり月額数百円で利用できる。さらに、「rakumo カレンダー」、「rakumo コンタクト」、「rakumo ワークフロー」、「rakumo ボード」をセットした「rakumo Basic パック」だと月額 390 円で、上記 4 サービスに「rakumo ケイヒ」と「rakumo キンタイ」を加えた「rakumo Suite パック」だと月額 780 円でそれぞれ利用でき、価格訴求力を強めている。

顧客企業は、「rakumo」を利用する際は ID 利用料を支払う。顧客企業の使用期間及びユーザー数に応じて課金するサブスクリプションモデルを採用

しており、継続利用を促している。現在、月間契約更新率は約99%と高い水準を維持している。

◆ 販売は代理店経由が多い

「rakumo」シリーズは直接販売または代理店経由で販売されている。詳細の開示はないが、代理店経由の方が多いと推察される。

通信会社や情報処理サービス会社、システム開発会社、電子機器製造販売会社等の100社以上が代理店となっているが、上位3社で全売上高の約4割を占めている(図表3)。代理店経由での販売は大企業向けが多い。

一方、直接販売は、ネットマーケティングをベースに集客を行っている。

【図表3】主要販売先

販売先	2018/12期		2019/12期			2020/12期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
ソフトバンク	86	16.2	99	15.0	14.9	67	17.5
電算システム	63	12.0	91	42.6	13.7	50	13.2
USEN Smart Works (19年4月まではUSEN ICT Solutions)	59	11.1	73	24.7	11.1	40	10.6
3社合計	209	39.3	264	26.2	39.8	159	41.3
合計	534	100.0	664	24.5	100.0	385	100.0

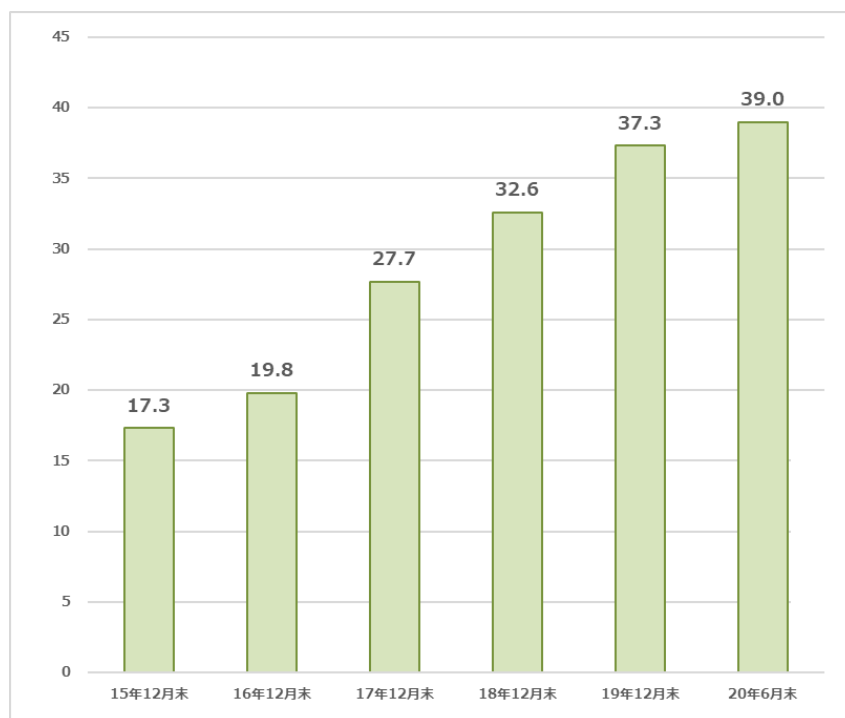
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

注3) 1社当たり販売額(月額)
1社当たり販売額として、同社はMonthly Recurring Revenue(MRR)を用いている。MRRは、対象月の月末時点での継続課金ユーザーに係わる月額料金の合計額と定義されています。

「rakumo」シリーズは順調に契約数を増やし、20年6月末時点でのユニークユーザー数は39.0万人となっている(図表4)。顧客企業数は1,939社で、1社当たりユニークユーザー数は17年12月末以降200人を超えており、20年6月末時点では201.1人となった(図表5)。また、1社当たり販売額(月額)^{注3)}は19年で35,098円となり、それまでの4年間で年率10.1%のペースで増加してきた(図表6)。

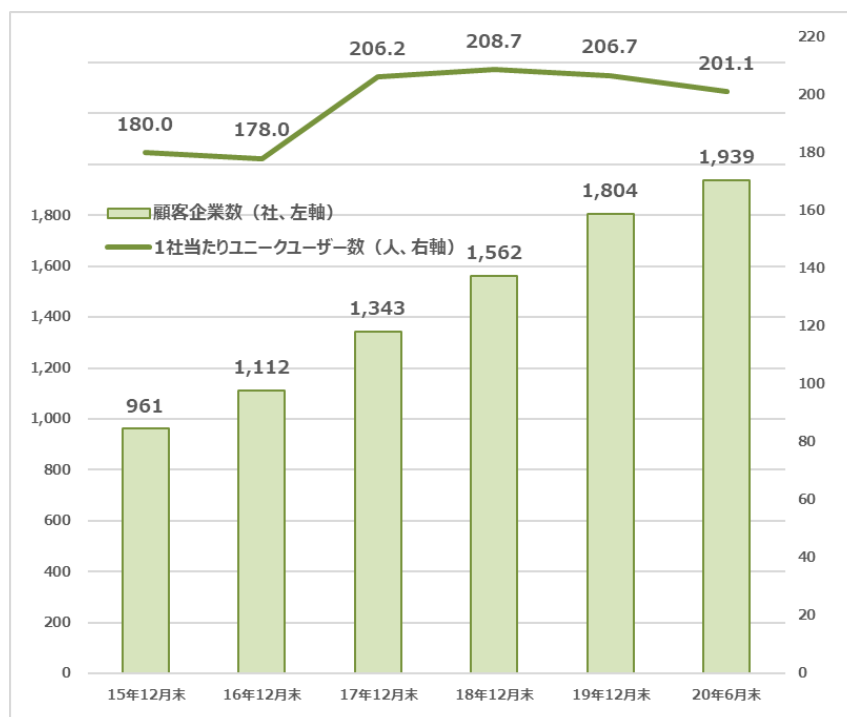
【図表4】「rakumo」のユニークユーザー数

(単位:万人)



(出所) 届出目論見書、上場に伴う当社決算情報のお知らせより証券リサーチセンター作成

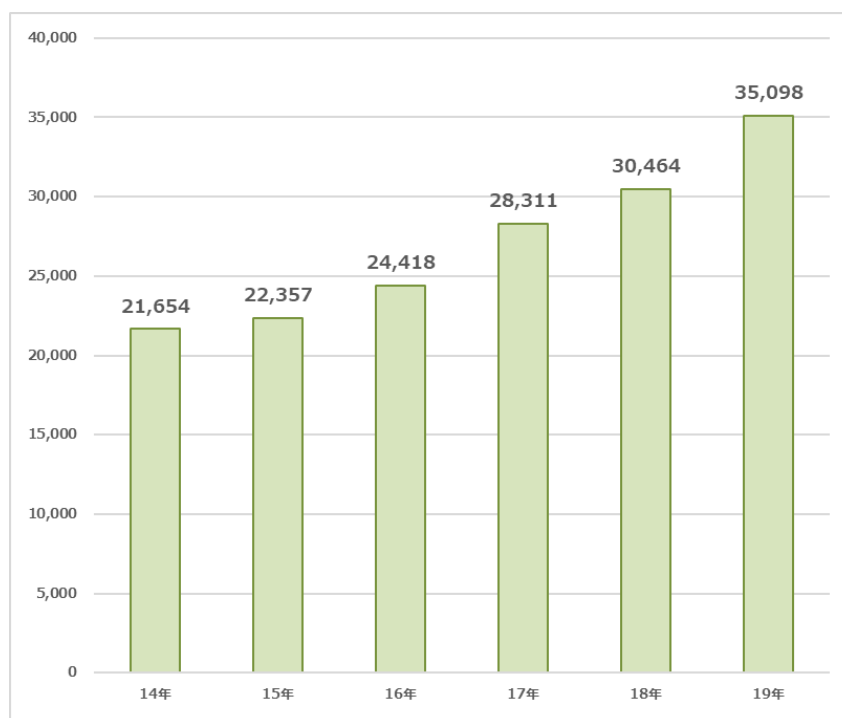
【図表5】「rakumo」の顧客企業数



(出所) 届出目論見書、上場に伴う当社決算情報のお知らせより証券リサーチセンター作成

【図表6】「rakumo」の1社当たり販売額(月額)

(単位:円)



(注) 金額は各年のある対象月の月額利用料(対象月の開示はない)

(出所) 成長可能性に関する説明資料

◆ ソリューションサービス

「rakumo」をはじめとするグループウェアの導入支援や業務支援を行うサービスである。一部、SaaS サービスでのライセンス販売に関連した他社のハードウェア製品の販売も行うことがある。

収益が発生するのはサービス提供時の一回限りだが、SaaS サービスでのライセンス販売のために提供されるサービスであるため、SaaS サービスと連動する傾向がある。

◆ IT オフショア開発サービス

IT オフショア開発サービスは18年4月にAOI Systems Vietnam Co., Ltd.の全株式を取得したことで加わったサービスである。連結子会社化後、rakumo Company Limited(ベトナム)に商号変更して現在に至っている。

顧客ごとに特定のエンジニアを確保して専属チームを編成する「ラボ型」のシステム開発の形態をとっている。一定期間継続的に開発業務を行うため、中長期契約が基本であり、SaaS サービスのような継続課金モデルに近い収益モデルとなっている。

> 特色・強み

◆ rakumo の強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) サブスクリプション型のビジネスモデルが主体であり、損益分岐点を超えれば安定的な収益拡大やキャッシュ・フローの拡大が見込める。
- (2) 「rakumo」は SaaS 方式でのサービス提供のために導入がしやすく、また既存顧客の人数増といった規模拡大への対応が容易である。
- (3) 「rakumo」は平均月額単価が低く、価格競争力がある。
- (4) 「rakumo」の直近の継続率が約 99%と高く、解約が少ない。
- (5) Google 及び salesforce.com という世界的なクラウドプラットフォームの運営企業との強固な関係を構築できている。

> 事業環境

◆ 市場環境 (1) ～ クラウドサービス市場

同社の SaaS サービスはパブリッククラウドサービスに分類されるが、IDC Japan の「国内パブリッククラウドサービス市場予測」によると、19 年の国内パブリッククラウドサービスの市場規模は、前年比 22.9%増の 8,778 億円となった。また、19 年～24 年は年平均成長率 18.7%で拡大し、24 年の市場規模は 19 年比 2.4 倍の 2 兆 644 億円になると予測している。

総務省の「令和元年通信利用動向調査」によると、クラウドサービスを利用している企業の割合は、17 年 56.8%、18 年 58.7%、19 年 64.7%と上昇が続いている。全般的に企業の業務の ICT 化によるクラウドサービスの利用は拡大傾向にあることが見て取れる。

◆ 市場環境 (2) ～ グループウェアの利用社数

「rakumo」は Google の「G Suite」と、salesforce.com の「Sales Cloud」というグローバルで普及しているグループウェアに対応している。「G Suite」は世界で 500 万社以上に利用されていると言われている。また、「Sales Cloud」を含めた「Salesforce」の利用社数は世界で 15 万社とされており、同社にとってまだまだ開拓余地が大きい市場と言えよう。

◆ 競合

「G Suite」に連携するサービスは数多く存在する。その大半は、セキュリティ強化をはじめとする一機能の強化・拡充のための単独ソリューションとして提供されている。「rakumo」の 1 つのサービスと競合する可能性はあるものの、「rakumo」のように、業務環境全体をカバーするような形態で提供しているサービスは数少ないと考えられる。あえて言えば、システナ(2317 東証一部)の「クラウドステップ」が類似していると言えよう。

実際に競合しているわけではないが、チームスピリット(4397 東証マザーズ)の「Team Spirit」は salesforce.com が提供するプラットフォーム上で作動する、従業員の勤怠、就業管理を行うクラウドサービスであり、ビジネスモデル上では類似していると考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は15/3期からの業績を開示している(図表7)。決算期変更により17/12期から12月決算となり、また、18年4月のベトナム子会社の取得により、18/12期からは連結業績の開示を開始した。

単体業績で16/3期に大きく減収となっているのは、企画制作事業部を現在ネットイヤーグループ(3622 東証マザーズ)になっている企業へ事業移管したことによるものである。16/3期以降は、9カ月決算の17/12期を除き、「rakumo」の利用増に応じて、増収が続いてきた。一方、増員やオフィス拡張による費用増のほか、サービスの認知度向上のための販売促進費の増加により、18/12期まで経常損失の状態が続いた。しかし、将来の成長のために必要な人員確保に目途が立つなど、費用の増加ペースが緩やかになったところで、損益分岐点を超えるだけのユーザー数が確保できたことで、19/12期に経常利益が黒字に転じた。

【図表7】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

◆ 19 年 12 月期決算

19/12 期業績は、売上高 664 百万円(前期比 24.5%増)、営業利益 24 百万円(前期は 9 百万円の損失)、経常利益 20 百万円(同 14 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失 38 百万円(同 8 百万円の損失)となった。

サービス別売上高は、SaaS サービスが前期比 21.4%増、ソリューションサービスが同 62.0%増、IT オフショア開発サービスが同 27.2%増となったが、売上高の約 8 割を占める SaaS サービスの増収が全体の増収を牽引した。19/12 期末の「rakumo」のユニークユーザー数は前期末比 14.4%増であったが、既存サービスのほか、19 年 7 月に「rakumo キンタイ」がリリースされたことも貢献した。また、高単価なサービスの拡販等により、IID 当たり売上高も上昇した。

売上総利益率は前期比 4.0%ポイント上昇の 53.0%となった。労務費の増加ペースが増収ペースを下回る水準で抑えられたことと、減価償却費が減少したことが要因である。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人員増による人件費の増加や上場準備関連費用の発生で同 20.7%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 1.6%ポイント低下の 49.3%となった。

これらの結果、売上総利益率と売上高販管費率がともに改善し、売上高営業利益率は前期比 5.6%ポイント上昇の 3.7%となり、黒字化した。

営業利益、経常利益が黒字なのに対し、親会社株主に帰属する当期純損失となっているのは、自社利用のソフトウェアの減損損失が発生したためである。

◆ 20 年 12 月期第 2 四半期累計期間決算

20/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 385 百万円、営業利益 45 百万円、経常利益 42 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 41 百万円であった。20/12 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 47.2%、営業利益で 49.4%となっている。

サービス別売上高の前年同期比の開示はないが、19/12 期に 79.7%だった SaaS サービスの売上構成比が 20/12 期上期は 82.3%まで上昇していることから、SaaS サービスの増収が全体を牽引する状況が続いていると推察される。

売上高の増加により、売上総利益率は 56.4%と 19/12 期の 53.0%より 3.4%ポイント上昇した。売上高販管費率は 44.6%と 19/12 期の 49.3%より 4.7%ポイント低下した。人件費や販売促進費等の増加は続くが、増

収による影響が上回った。これらの結果、20/12 期上期の売上高営業利益率は 11.8%まで上昇した。

◆ 20 年 12 月期会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 817 百万円(前期比 23.0%増)、営業利益 92 百万円(同 274.7%増)、経常利益 71 百万円(同 252.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 60 百万円(前期は 38 百万円の損失)である。

サービス別売上高は、SaaS サービスが前期比 27.5%増、ソリューションサービスが同 9.3%減、IT オフショア開発サービスが同 12.2%増を計画しており、SaaS サービスの増収が牽引する構図が続くとしている。

売上総利益率は、売上高の増加により、前期比 3.1%ポイント上昇の 56.1%を計画している。また、販管費は同 11.6%増となるものの、増収効果により売上高販管費率は同 4.6%ポイント低下の 44.7%としている。同社によれば、成長に必要な人員は 19/12 期までに充足できたという認識であり、採用増による人件費の増加は緩やかになると想定している。20/12 期の売上高営業利益率は同 7.6%ポイント上昇の 11.3%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、引き続き「rakumo」の拡販を成長戦略の根幹に据え、ユーザー 1 人当たり単価上昇と販売量の増加のための施策に取り組んでいくとしている。

単価上昇については、既存サービスのクロスセルの推進、販売代理店の提案力向上のサポートをしていく。販売量については、既存販売代理店との関係強化や新規販売代理店の開拓に加え、部門導入をしている既存顧客企業に対する全社導入の提案、継続更新率の向上を進めていくとしている。

中期的には、新規プロダクトの開発を目指している。人事分野でのテクノロジー領域、「Salesforce」関連、グループウェアに蓄積されたデータを活用したサービスがターゲットとなっている模様である。また、現在は「rakumo」は国内のみの展開だが、ASEAN 地域での展開を志向している。既に拠点があるベトナムからの始めていくことを検討している。

> 経営課題/リスク

◆ Google 及び saleeforce.com との関係が変化する可能性

「rakumo」は「G Suite」または「Sales Cloud」というクラウドプラットフォームに依拠したサービスである。現時点では全く問題はないが、これら 2 社との関係の変化によって、契約内容や取引条件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感染拡大によるリスク

20 年 3 月以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響について、同社によると特段の影響が出ていないとしている。ただし、新型コロナウイルス

禍の影響が長期化した場合、代理店の営業活動の停滞、顧客企業の意思決定の遅延、導入時に発生するソリューションサービスでの作業の遅延が発生することも考えられ、その場合、同社の事業展開や業績に更なる影響を及ぼす可能性がある。

◆ 過年度の損失計上による利益剰余金のマイナス

同社は18/12期まで投資フェーズにあったこともあり、過去の損失計上により、利益剰余金は19/12期末時点で103百万円、20/12期上期末時点で62百万となっている。19/12期以降は利益が計上されるようになったため、今後利益剰余金のマイナスは解消されていく見込みである。

◆ 配当について

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、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【図表8】財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	534	100.0	664	100.0	385	100.0
売上原価	272	51.0	312	47.0	167	43.6
売上総利益	261	49.0	352	53.0	217	56.4
販売費及び一般管理費	271	50.9	327	49.3	171	44.6
営業利益	-9	-1.9	24	3.7	45	11.8
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	4	-	4	-	3	-
経常利益	-14	-2.6	20	3.0	42	11.0
税引前当期(四半期)純利益	-7	-1.5	-37	-5.6	42	11.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-8	-1.7	-38	-5.8	41	10.8

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	300	65.6	403	78.3	489	80.1
現金及び預金	247	53.9	332	64.6	423	69.2
売上債権	25	5.6	35	6.8	25	4.2
棚卸資産	0	0.1	0	0.0	0	0.1
固定資産	158	34.4	112	21.7	121	19.9
有形固定資産	33	7.4	27	5.2	25	4.1
無形固定資産	98	21.4	60	11.7	71	11.7
投資その他の資産	25	5.7	24	4.8	24	4.0
総資産	458	100.0	515	100.0	611	100.0
流動負債	306	66.7	361	70.2	428	70.0
買入債務	13	2.9	17	3.4	20	3.3
固定負債	119	26.0	98	19.2	87	14.3
純資産	33	7.3	54	10.6	95	15.6
自己資本	33	7.3	54	10.6	95	15.6

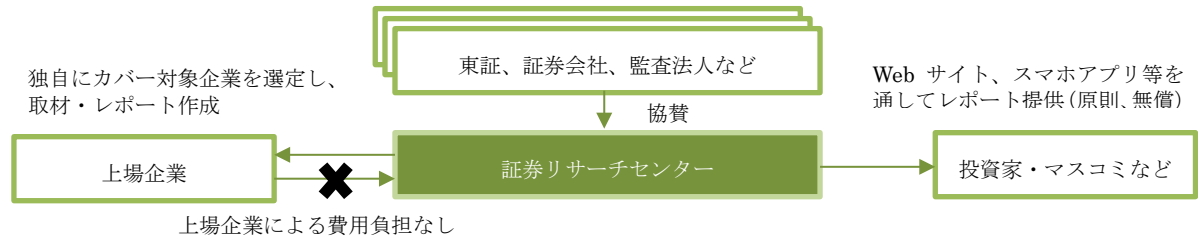
キャッシュ・フロー計算書	2018/12		2019/12		2020/12 2Q累計	
	(百万円)		(百万円)		(百万円)	
営業キャッシュ・フロー	111		115		131	
減価償却費	59		54		19	
投資キャッシュ・フロー	-73		-66		-29	
財務キャッシュ・フロー	-30		36		-11	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	7		85		90	
現金及び現金同等物の期末残高	196		282		372	

(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
みずほ証券株式会社

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

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
株式会社プロネクサス

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

監査法人 A&A パートナーズ

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・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。