

グループウェア拡張製品を展開

投資判断 (9/2)

rakumo (4060・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,327円 (9/2)	100株	77.2億円 (9/2)	1,399円 (25/9/2)	723円 (25/4/9)	29.7倍 (9/2)

## 価格改定対応一巡でSaaSサービスが順調増

### ■ 25年12月期2Qは調整後EBITA41.4%増

25年12月期第2四半期(1~6月)の連結業績は、売上高802百万円(前年同期比15.1%増)、調整後EBITAは279百万円(同41.4%増)、営業利益は224百万円(同31.2%増)となった。

SaaSサービスが順調に拡大。サービス別売上高では、主力のSaaSサービスが785百万円(同18.0%増)となった一方で、SaaSサービスに集中する経営方針に沿い、ITオフショア開発サービス及びソリューションサービスは縮小している。価格改定対応が一巡したことなどで継続的な増収となっており、利用社数も継続的に増加。解約率は1%程度と継続的に高い更新率で推移している。

### ■ パナソ社と提携、新プロダクト「aloop」をリリース、M&Aを2件実現、価格改定を発表

注力してきた提携戦略、M&A戦略も表面化している。4月にパナソ社との業務提携契約を締結し、5月に人材管理・採用支援ソリューションサービス「aloop」をリリース。7月にはスタートレ社とエージェントシェア社の子会社化を実現している。

パナソ社との提携では、HRテック分野における知見の獲得、企業の人事部門への営業パイプラインの獲得、サービス開発・販売を強力に進めていくこと等を目的としている。スタートレ社の子会社化はWebサイトCMSの獲得や新規開拓営業力の強化、SMB向けの顧客基盤の強化等を、エージェントシェア社はHR領域におけるサービス拡充と「aloop」との高いシナジー発揮等を目指していく。

クラウド型拡張ツール「rakumoシリーズ」は、労働生産性の向上を図れるツールとしてだけでなく、テレワークやハイブリッドワークなど、働き方の変化にも対応できるツールとして提供されており、解約率は1%程度と低水準を維持している。SaaS売上高の順調な成長と、固定費を中心とした売上原価構造により、原価率及び販管費率も低水準での推移を継続している。

25年12月期通期業績予想は売上高1,612百万円(前期比11.7%増)、営業利益は4億円(同4.4%増)、調整後EBITAは5億円(同14.7%増)を据え置きするも、業績予想修正の要否を精査中としている。なお、25年12月期業績計画は第2四半期時点での順調な業績と2社のM&A効果により、上方修正される可能性が高いとみる。

### 業績動向 (9/2時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
23年12月期 実績	1,295	18.1	303	30.9	296	31.6	196	6.4	34.1
24年12月期 実績	1,443	11.4	383	26.1	375	26.5	253	28.8	43.8
25年12月期 会社予想	1,612	11.7	400	4.4	396	5.4	259	2.5	44.6
25年12月期 WA予想	1,900	31.7	450	17.5	450	20.0	300	18.6	51.9
26年12月期 WA予想	2,300	21.1	600	33.3	600	33.3	350	16.7	60.5



価格改定効果は前期よりも大きくなるが、新製品(HR領域等)や新機能(AI関連等)への投資、営業体制及びM&A体制の強化など、26年度以降の成長角度を一段上げるための投資を強化するため、一時的に利益の伸び率が鈍化する。24年12月期通期決算と同時に発表された中期経営計画では、27年12月期にARR30億5259円、調整後EBITA10億円、営業利益7億円を掲げている。

前述のとおり、上方修正される可能性が高いとみていることに加え、価格改定、投資強化の効果で収益力が中期的に向上する見通しであること、提携戦略、M&A戦略の表面化、新プロダクト・機能のリリース等による成長性への期待が一層高まっていることから、想定株価レンジは1550～1900円にアウトパフォームする。

同社競合で勤怠管理等業務ソフトを一体化したクラウドサービス提供するチームスピリ(4397)は25年8月期業績が黒字浮上する見込み。営業活動支援のクラウドサービス提供のBBDイニシアティブ(5259)は25年9月期業績で増益を計画。競合2社の予想PERはチームスピリが41.5倍、BBDイニシアティブは42.6倍程度。rakumoの予想PERは29.7倍で、競合に比べた割安感が強く、評価余地は大きい。投資判断は「Overweight」継続。

(小泉 健太)

## ■会社概要

20年9月にIPO。ITビジネスソリューション事業として、サブスクリプション型でGoogle版rakumo、Salesforce版rakumo、alooop、gamba!、及びSmartVision IRなどのサービスを提供している。「rakumo」はクラウド環境で動作する同社のオフィスツール製品群の総称で、Googleのクラウドコンピューティング生産性向上グループウェアツール「Google Workspace」の利用が拡大する中で、足りない機能を補うアップリケーションとして発展。Google版rakumoには共有カレンダー、共有アドレス帳、電子稟議（りんぎ）システム、電子掲示板、経費精算システム、勤怠管理システムなどのサービスがあり、「Google Workspace」と連携して利用できる。Salesforce版rakumoには共有カレンダー、カレンダー同期サービスなどがある。

rakumoの手掛けるグループウェア拡張製品は導入コストが低く、短期間で導入できることが特徴。「Google Workspace」やGoogle社が提供するAIサービス「Gemini」への関心の高まりを追い風とする。rakumoでは、導入後の追加サービスの導入促進（クロスセル）、パックでの導入の推進等による顧客単価の継続的な向上に加えて、新サービスや生成AI関連を含む新機能を継続的にリリースしていくことで、さらに成長率を高めていく方針。自社販売と100社以上の販売パートナーを通じて顧客を積み上げている点も特徴となっている。

## ■事業環境と展望

コロナウイルス感染拡大を受け、20年4月以降、ネットワーク環境の整備やビデオ会議システムの導入など基礎的なIT投資が行われ、SaaSなどへの投資が加速した。ワークフローやボードといったサービスで旺盛な需要が発生。その後もリモートワークは都市部を中心に定着しており、業務で利用するSaaSサービスへのニーズは継続。生産性向上を目的とした地方企業、自治体、教育機関、医療機関等からのニーズも高まってきている。

インフレ圧力に対する費用対効果の高いSaaS投資への見直し及び生産性の向上対策を目的としたDXの進展等により、引き続き同社へのSaaS投資は進む見通し。今後もアドバンテッジパートナーズ社と連携の上で、25年7月に発表した価格改定効果、スタート社及びエージェントシェア社とのM&A効果、パソナ社と連携したalooopの展開、新規プロダクト・機能

### 大幅アップデートに伴う一部rakumo製品の価格改定



- 「rakumo for GWS」の大幅アップデートや、生成AIを活用した機能強化、複数の有償オプションの標準化等に伴い、下記スケジュールにて一部rakumo製品の利用料金改定を行うことを決定
- 価格改定による既存クライアントの売上増加効果は、主に2026年度から寄与し、フルに寄与するのは2027年度となる

従来の料金と改定後の新料金		
	従来の料金 (1ユーザー・月額)	改定後の新料金 (1ユーザー・月額)
rakumo カレンダー	150円	200円
rakumo ボード	200円	300円
rakumo コンタクト	100円	130円
rakumo ワークフロー	300円	500円

  

新料金の適用時期		
	従来の料金	新料金
2025年10月1日以前に新購でご契約	従来の料金	新料金
2025年10月1日以前に契約更新 (2025年1月1日)	従来の料金	新料金
2026年1月1日以前に契約更新 (2025年12月31日以前にご契約)	従来の料金	新料金
2026年1月1日以後に契約更新 (2025年12月31日以後にご契約)	従来の料金	新料金

出所:会社資料

### 主要トピックス



#### プロダクト関連

- 株式会社パソナとの業務提携及び人材管理・採用支援ソリューションサービス「alooop」のリリースを発表
- AI関連の新機能の第2弾をrakumo ケイヒにて追加
- AIアシスタント機能「rakumo エージェント」の開発が進行中
- 「rakumo for GWS」においてAIアシスタント機能搭載等の大型アップデート実施に伴う料金改定を実施

#### M&A 関連

- スタート社を子会社化（Web サイトCMS の獲得、新規開拓営業力の強化、SMB 向けの顧客基盤強化等を目的）
- エージェントシェア社を子会社化（HR 領域におけるサービス拡充と「alooop」との高いシナジー発揮等を目的）

#### その他施策関連

- 業界セグメント特化型マーケティング施策の順調な進捗により、大型の自治体案件を獲得

出所:会社資料

のリリースやrakumoシリーズの対応プラットフォームの拡大、業界特化型セグメントマーケティングの推進による自治体顧客の拡大、インサイドセールスの強化による直販売上高の伸長等による更なる成長性の高まりが期待される。

### リスク要因

リスク要因としてはGoogle社、セールスフォース社との関係が挙げられる。両社の方針変更により、同社グループの事業に影響が生じる可能性がある。ただ、現時点において両社が日本から撤退する予定はない。なお、この点は、逆説的にとらえると他社による参入障壁という側面も挙げられる点に注目したい。

このほか、企業規模の小ささも投資リスクにつながる。ただ、積み上げ型のサブスクモデルを構築している企業であるため、外部要因の影響を受けにくく、業績は今後も安定的な成長が見込まれている。

## 株主還元 (9/2時点)

### ■ 配当の状況

#### 1株当たり配当金

		中間期末	期末	年間
23年12月期	実績	0円	0円	0円
24年12月期	実績	0円	6円	6円
25年12月期	会社予想	0円	9円	9円

### ■ 株主優待

なし

**競合他社比較** (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/2時点)

	rakumo (4060・東証グロース)	BBDイニシアティブ (5259・東証グロース)	チームスピリット (4397・東証グロース)	
基本事項	株価	1,327円	1,735円	554円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	132,700円	173,500円	55,400円
	決算月	12月	9月	8月
株価指標	PER(予)	<b>29.7倍</b>	42.6倍	41.5倍
	PBR(実)	<b>4.7倍</b>	7.2倍	7.4倍
	配当利回り(予)	<b>0.7%</b>	0.0%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	11.7%	<b>13.9%</b>	13.1%
	営業利益成長率(予)	4.4%	<b>24.3%</b>	黒字転換
	EPS成長率(予)	2.0%	<b>30.5%</b>	黒字転換
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>24.8%</b>	7.6%	3.0%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>16.9%</b>	13.9%	—
	総資産経常利益率(実)	<b>13.2%</b>	6.8%	—
	自己資本比率(実)	<b>53.6%</b>	31.0%	33.3%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	30.7%	169.1%	<b>0.0%</b>
	流動比率(実)	<b>291.5%</b>	73.2%	126.8%

既上場で比較的類似サービスを展開する勤怠管理等業務ソフトを一体化したクラウドサービス提供するチームスピリット（4397）、営業活動支援のクラウドサービス提供のBBDイニシアティブ（5259）を選定した。

**■成長性**

25年12月期第2四半期（1～6月）の連結業績は、売上高802百万円（前年同期比15.1%増）、調整後EBITAは279百万円（同41.4%増）、営業利益は224百万円（同31.2%増）となった。価格改定効果、ユニークユーザー数の継続的な積み上げ、低い解約率等を主因として、SaaS事業が順調に成長。中期経営計画では、既存rakumoのグロース、新領域でのプロダクト展開及びM&Aの加速を重点取り組みテーマとしており、27年12月期のARR30億円、調整後EBITA10億円、営業利益7億円を計画している。

**■収益性**

元来収益性の高いビジネスモデルであり、規模拡大とともに固定費のウェイトが低下して収益力が向上する。24年12月期営業利益率は24.8%と、23年12月期（23.5%）の水準を大きく上回る。24年12月期調整後EBITAマージンも30.2%と、23年12月期（25.8%）の水準を大きく上回った。24年12月期のROE（自己資本当期純利益率）は16.9%、ROA（総資産経常利益率）は13.2%といずれも2ケタと高い収益性を誇る。

**■財務安定性**

自己資本比率は24年12月末時点で53.6%、デット・エクイティ・レシオが30.7%となっており、財務体質は良好。若いベンチャー企業は投資が先行する例が多いが、すでにサブスク型のビジネスモデルを構築済みということもあり、人件費以外で大規模な投資を必要としないことから、今後も健全な財務体質をキープできそうだ。中期経営計画で、今後3カ年のキャピタルアロケーション方針も説明しており、3年間で10億円の株主還元（配当+自己株式の取得）を掲げている点にも注目したい。

ウエルスアドバイザー株式会社  
株式分析部 アナリスト 小泉 健太  
03-6229-0078 kekoizumi@wealthadvisor.co.jp

# ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（=有利子負債/自己資本×100）、流動比率（=流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。