

グループウェア拡張製品を展開

投資判断 (3/11)

rakumo (4060・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
1,075円 (3/11)	100株	62.7億円 (3/11)	1,399円 (25/9/2)	723円 (25/4/9)	19.7倍 (3/11)

価格改定浸透で収益性が向上、26年12月期も大幅な増収増益を計画

■ 25年12月期は調整後EBITA34%増

25年12月期の連結業績は、売上高1,830百万円（前期比26.8%増）、調整後EBITAは585百万円（同34%増）、営業利益は428百万円（同11.6%増）と主力のrakumoサービスが順調に拡大。サービスの成長と価格改定効果が寄与しており、全体の収益力が高まっている。クライアント数が継続的に増加しており、有料ライセンス数とユニークユーザー数も回復している。

大型アップデートを伴う価格改定が25年10月から開始しており、大きな解約もなく順調に進捗している。提供先では、業界特化型マーケティングの効果で秋田県庁など大型自治体向けが増加している。民間企業以上に、一度導入されると解約されにくい特性があり、また各自治体に横並び指向があるため、中期的なビジネス拡大が期待される情勢にある。

■ 25年9月から「rakumo for Microsoft 365」の提供を開始

25年9月からは「rakumo for Microsoft 365」の提供を開始。大手2社との代理店契約を締結しており、これまで手掛けていたGoogle向けだけでなく、マイクロソフト向けのサービスを投入。これによりMicrosoft 365ユーザーへrakumo製品の販売が可能となるだけでなく、Google WorkspaceからMicrosoft 365への乗り換えによる解約を取りこぼさず済むようになるため、十分に低い解約率の一層の低下が期待される。また26年2月にはAIアシスタント機能「rakumoエージェント」もリリースしている。

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%未満と低水準を維持している。rakumoサービスの順調な成長と、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。

26年12月期通期業績予想は売上高2,330百万円（前期比



27.3%増)、調整後EBITAは770百万円（同31.5%増）、営業利益は550百万円（同28.5%増）とした。値上げの浸透によって価格改定効果が大きくなり、収益力が一段と向上する。「rakumo for Microsoft 365」の拡販、自治体施策によるrakumoサービスの成長に加え、M&Aで取得した企業の寄与度も高まる。なお、新たなM&Aは計画に織り込んでいない。

中期的な施策を着実にこなし、業績は順調に拡大している。目を見張るような鋭角的な成長はないが、中期的には収益規模の拡大に伴って、個人投資家以外の参戦も増加していく可能性がある。このほど、新たな株主還元策として株主優待制度を新設。6月末と12月末の500株以上保有株主に対し、デジタルギフト7,500円分（年間1万5,000円分）を進呈する。個人投資家人気も高まっていくことが想定される。想定株価レンジは1550—1900円を据え置く。

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ット（4397）は26年8月期業績が増益となる見込み。業務アプリのトヨクモ（4058）も26年12月期業績は増益を計画する。競合2社の予想PERはチームスピリが22.1倍、トヨクモが15.8倍。rakumoの予想PERは19.7倍。株価指標に特段の割高感はなく、成長性を評価して投資判断は「Overweight」を継続する。（小泉 健太）

業績動向 (3/11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)
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 実績	1,830	26.8	428	11.6	428	14.0	272	7.6	46.8
26年12月期 会社予想	2,330	27.3	550	28.5	540	26.1	318	16.8	54.6
26年12月期 WA予想	2,330	27.3	550	28.5	540	26.1	318	16.8	54.6
27年12月期 WA予想	3,000	28.8	700	27.3	700	29.6	410	28.9	70.6

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はワエルズアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

■ 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、Microsoft 365版rakumo、aloopやM&Aにて獲得した各種サービス (gambal、SmartVision IR、STARTRE CMS及びAGENT SHAREなど) 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、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」や「Microsoft 365」の利用が拡大する中で、足りない機能を補うア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、Microsoft 365版rakumoには、カレンダー、コンタクト、ボードがある。

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。「Microsoft 365」や「Google Workspace」、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以降、リモートワーク需要の拡大等によりSaaSサービスへの投資が加速し、業務で利用するSaaSサービスへのニーズは継続。

今後DXが加速すると見込まれる業界 (自治体、教育、医療及び建設等) への集中的なマーケティング施策が好調に進捗しており、今後も十分なオーガニック成長が期待される。また、従来はGoogleのグループウェア市場のみを対象としていたが、Microsoft 365版rakumoをリリースしたことでrakumoサービスが対象とする市場規模が大幅に拡大したことに注目したい (同社調べでGoogle/Microsoftの2社で93%の市場シェアを占める)。これにより、Google Workspace利用企業のみでなく、Microsoft 365利用企業へも同社製品の販売が可能となるため同社へのSaaS投資はさらに進む見通し。

今後も価格改定効果や、Microsoft 365版rakumoの拡販、業界特化型セグメントマーケティング施策の推進による大型案件の獲得等で既存rakumoサービスの成長、パナソ社と連携したaloopの本格的な展開や新規プロダクト・機能のリリース、そしてM&Aにより獲得したスタートレ社及びエージェンツ社へのPMIによるM&A効果の発現等により、更なる成長性の高まりが期待される。

なお、米国のAI開発企業の発表に端を発したSaaS関連銘柄への影響について同社は、10年以上蓄積された豊富なユーザー利用データをもとにした新しい機能の継続的な提供や、安定

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、25年10月より一部rakumo製品の利用料金改定対応を実施
- 現時点において、多くのクライアントからご理解をいただいております。想定からの大きな乖離はなく進捗。26年度も継続的に対応を実施

従来の料金と改定後の新料金		
	従来の料金 (ユーザーライセンス/月)	改定後の新料金 (ユーザーライセンス/月)
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

従来の料金と改定後の新料金		
	従来の料金 (ユーザーライセンス/月)	改定後の新料金 (ユーザーライセンス/月)
rakumo Basic パック (rakumo カレンダー/ボード/コンタクト/ワークフロー)	490円	680円 (従来 1,300円) -42%
rakumo Suite パック (rakumo カレンダー/ボード/コンタクト/ワークフロー/ワークフロー)	880円	1,100円 (従来 1,300円) -15%

新料金の適用時期		
適用開始	従来の料金	新料金
2025年10月1日以前に 新規でご契約	従来の料金	新料金
2025年10月1日以後に 契約更新 (2026年1月1日)	従来の料金	新料金
2026年1月1日以後に 契約更新 (2026年1月1日)	従来の料金	新料金

出所:会社資料

AvePoint Japan社との業務提携及びrakumo for Microsoft 365の提供

- Microsoft 365プラットフォームにてグループウェアSaaS「rakumo」シリーズの提供を行うことを目的として、Microsoft 365上でSaaSビジネスを行っており、知見と実績があるAvePoint Japan社と業務提携を実施
- Microsoft 365対応のrakumoカレンダー、rakumoコンタクトを9月に提供開始。2026年2月よりrakumoボードの提供を開始。継続して他のプロダクトの開発についても検討中



的なシステム運用ノウハウを強みとしており、これら全てをAIが代替することは困難と説明している。また、同社サービスにAIを組み込み、労働生産性をさらに高めることでAI単体での利用に対する優位性を構築していくことが可能と説明している。同社の説明に加えて、同社が強みとしている日本企業特有の「複雑な階層組織」や「独自の承認ルール」などに合わせてUI/UXを設計することは考えにくく、AI精度の向上によりさらなる同社の成長が期待される。

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性や両社の事業方針が挙げられる。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リプション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 (3/11時点)

■ 配当の状況

1株当たり配当金

		中間期末	期末	年間
24年12月期	実績	0円	6円	6円
25年12月期	実績	0円	9円	9円
26年12月期	会社予想	0円	14円	14円

■ 株主優待

毎年6月末・12月末時点で500株 (5単元) 以上保有の株主に7,500円分 (年間合計1万5,000円) のデジタルギフトを贈呈

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (3/11時点)

	rakumo (4060・東証グロース)	トヨクモ (4058・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	1,075円	1,876円	429円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	107,500円	187,600円	42,900円
	決算月	12月	12月	8月
株価指標	PER(予)	19.7倍	15.8倍	22.1倍
	PBR(実)	3.4倍	5.1倍	4.4倍
	配当利回り(予)	1.3%	1.4%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	27.3%	19.4%	15.8%
	営業利益成長率(予)	28.5%	18.3%	59.4%
	EPS成長率(予)	16.5%	19.5%	▲11.9%
収益性	売上高営業利益率(予)	23.6%	32.8%	7.5%
	自己資本当期純利益率(実)	15.6%	30.6%	25.4%
	総資産経常利益率(実)	11.9%	28.7%	6.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	44.8%	61.8%	36.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	65.1%	0.0%	0.0%
	流動比率(実)	182.8%	202.4%	129.1%

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)、業務アプリのトヨクモ(4058)を選定した。

■成長性

25年12月期の連結業績は、売上高1,830百万円(前期比26.8%増)、調整後EBITAは585百万円(同34%増)、営業利益は428百万円(同11.6%増)となった。価格改定効果や、低い解約率(高い更新率)の維持で順調に成長。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、目標株価2,000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。25年12月期営業利益率は23.4%と、24年12月期(26.6%)の水準を下回るが、これはM&Aの実施により利益額は増加しているものの、一過性のM&A関連費用やのれん償却費などの増加が主因。25年12月期のROE(自己資本当期純利益率)は15.6%、ROA(総資産経常利益率)は11.9%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25年12月末時点で44.8%、デット・エクイティ・レシオが65.1%となっている。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、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(2025年度~2027年度)で、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+株主優待+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%以上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。