

グループウェア拡張製品を展開

投資判断 (9/8)

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)
1,210円 (9/8)	100株	70.6億円 (9/8)	1,250円 (26/8/31)	1,000円 (26/3/23)	22.2倍 (9/8)

価格改定効果寄与で26年12月期第2四半期は大幅増収

■ 26年12月期第2四半期は調整後EBITA33.7%増

26年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高1,096百万円（前年同期比36.5%増）、調整後EBITAは373百万円（同33.7%増）、営業利益は261百万円（同16.3%増）となった。主力のrakumoサービスの拡大と価格改定の効果が重なって収益力が高まっている。「rakumo for Google Workspace」の大型アップデートに伴う既存顧客向けの価格改定を1月から開始しており、計画比で25%増と順調。自治体向けに複数の大型案件の内示を獲得しており、年内でさらに8万IDの獲得を見込んでおり順調に推移。

有料ライセンス数は直近四半期比で2万増となって126.5万IDとなり、クライアント数も25社増加して2,583社となった。解約率は1%未満の水準で安定的に推移しており、直近でも0.71%（直近四半期は0.89%）と大型アップデートに伴う価格改定対応が本格化する中で一層の改善をみせている。大型アップデートに伴う価格改定効果を主に、1ライセンス当たりの販売額も大きく上昇している。

25年9月に投入した「rakumo for Microsoft 365」が着実に受注を積み上げている。6月までの営業実績はパイプライン46社、商談合計金額1億5,800万円、受注11社、販売ライセンス数2,542ID。rakumoサービスの主要な既存販売パートナーとの再販契約を締結するほか、主要な既存販売パートナーの販売を促進するキャンペーンも実施。「rakumo ワークフロー for Microsoft 365」の年内でのリリース、パック販売の開始及び販売代理店の拡大により、「rakumo for Google Workspace」の販売が本格化する。「rakumo for Google Workspace」と比較して、1社当たりのライセンス数、販売単価が大きくなる傾向があり、先行きへの期待感が高まっている。

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）を据え置き。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



向上しており、第2四半期段階では順調な進捗となっている。「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。

■ 値上げ浸透、自治体新規獲得で着実に拡大

値上げの着実な浸透、自治体案件を含む新規獲得と低解約率によって業績の着実な拡大が進む。積極的なM&Aで成長スピードも高まっている。今年から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。アンソロピック社のニュースがリリースされて以降、同社競合の株価が苦戦する中で同社は年初来高値を更新している点も評価。想定株価レンジは1,550～1,900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月期業績が増益する見込み。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はチームスピリが約20倍、トヨクモが約18倍程度。rakumoの予想PERは22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 (9/8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
	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

■会社概要

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、DEGINA ONE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、ボードがあり、電子稟議システムについても26年度中のリリースを予定している。

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、新規プロダクト・機能のリリース、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

2026年度中間決算サマリー

- 売上高は価格改定が順調に進捗したこと及び前期進捗による効果等により、1,096百万円（前年同期比36.5%増）と継続的な成長
- 調整後EBITは373百万円（同33.7%増）、営業利益は261百万円（同16.3%増）と大幅増益を継続
- 原価はサーバー費用を含む制作費、販管費は人件費（採用費含む）、のれん償却費、株主優待費用等を主因として増加
- 26年度通期予想に対し計画通りに進捗（稼働型のビジネスモデルであるため下期にかけて売上及び利益が積みあがっていく）

	2025年 中間決算 (百万円)	2026年 中間決算 (百万円)	前期比 増減率	前期比 改善point	2026年 通期予想 (百万円)	業績予想 進捗率
売上高	802	1,096	36.5%	-	2,330	47.1%
(rakumoサービス ^{※1})	691	799	15.7%	-	1,657	48.2%
(その他サービス)	111	297	165.6%	-	673	44.2%
売上原価	241	332	37.8%	-	674	49.2%
(売上原価率)	30.1%	30.3%	-	+0.2pt	28.9%	-
販管費	336	502	49.2%	-	1,104	45.4%
(販管費率)	42.0%	45.8%	-	+3.8pt	47.4%	-
調整後EBITA ^{※2}	279	373	33.7%	-	770	48.6%
(調整後EBITAマージン)	34.8%	34.1%	-	-0.7pt	33.0%	-
営業利益	224	261	16.3%	-	550	47.4%
(営業利益率)	28.0%	23.8%	-	-4.2pt	23.6%	-
経常利益	224	253	13.1%	-	540	47.1%
(経常利益率)	28.0%	23.2%	-	-4.8pt	23.2%	-
当期純利益	146	143	-1.9%	-	318	44.7%
(当期純利益率)	18.2%	13.1%	-	-5.1pt	13.6%	-

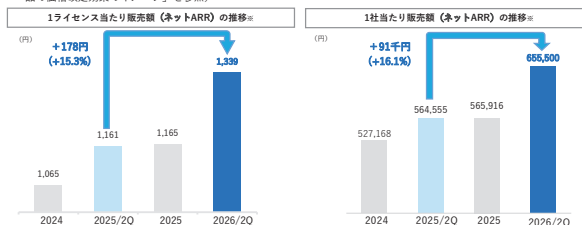
※1 「rakumoサービス売上高=rakumo単体ライセンス売上高+rakumoソリューション売上高-Smart Visionシリーズ売上高」として算出

※2 「調整後EBITA=営業利益+のれん償却費（PPAによる取得原価配分の各種償却費を含む）+株式報酬費用+一過性のM&A関連費用（仲介費用及びOJ費用等）+株主優待費用」として算出

出所:会社資料

1ライセンス当たり販売額及び1社当たり販売額の推移

- 大型アップデートに伴う価格改定効果を主因として、1ライセンス当たり販売額が前年同期比で15.3%増と順調。なお、1社当たり販売額は前期末まではクロス指標にて開示していたものの、他のKPIとの整合性の観点でネット指標に変更
- 価格改定効果が本格的に寄与するのは下期以降となるため、今後も継続的に上昇する想定（詳細は「一部 rakumo 製品の価格改定効果のイメージ」を参照）



※ ARR: Annual Recurring Revenueの略称。2026年6月末時点のネットMRR（対象月の月末時点における継続課金ユーザー企業に係る月額料金の合計額（Smart Visionやグループ会社の影響を含まない）を12倍して算出

出所:会社資料

AIを組み込み、労働生産性をさらに高めることでAI単体での利用に対しての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、情報システム部門における監査対応と説明責任の必要性、スイッチングコストの大きさ、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を設計することの困難性等から考えにくく、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、Salesforce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 (9/8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) (9/8時点)

		r a k u m o (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	1,210円	2,300円	399円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	121,000円	230,000円	39,900円
	決算月	12月	12月	8月
株価指標	PER(予)	22.2倍	17.8倍	19.7倍
	PBR(実)	3.8倍	6.2倍	4.1倍
	配当利回り(予)	1.2%	1.2%	0.0%
	売上高成長率(予)	27.3%	23.5%	15.8%
成長性	営業利益成長率(予)	28.5%	30.8%	59.9%
	EPS成長率(予)	16.4%	29.7%	▲7.9%
	売上高営業利益率(予)	23.6%	35.0%	7.5%
収益性	自己資本当期純利益率(実)	15.6%	30.6%	25.5%
	総資産経常利益率(実)	11.9%	28.7%	6.8%
	自己資本比率(実)	44.8%	61.8%	36.1%
財務安定性	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

26年12月期第2四半期の連結業績は、売上高1,096百万円（前年同期比36.5%増）、調整後EBITAは373百万円（同33.7%増）、営業利益は261百万円（同16.3%増）となった。価格改定効果、順調な自治体案件の獲得、低い解約率の維持で順調に成長しており、M&Aの効果も寄与している。中期経営計画では、27年12月期のARR（年間経常収益）30億円、調整後EBITA10億円、営業利益7億円、目標株価2,000円を計画しているものの、現状の財務状況と各施策の順調な進捗状況を鑑みると、大幅な計画達成が期待される。

■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ー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（25年度～27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
アナリスト 小泉 健太
03-6229-0078 kekoizumi@wealthadvisor.co.jp

ウェルスアドバイザー・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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェ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。ウェ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、ウェ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

ウェ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、およびウェ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。