

ラクス

3923 東証マザーズ

<http://www.rakus.co.jp/ir/>

2016年6月1日（水）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■クラウド事業成長で好決算、ストック型・高収益ビジネスモデルに注目

ラクス<3923>は、代表取締役社長の中村崇則（なかむらたかのり）氏が2000年に創業したクラウドを主力事業とするIT企業である。問い合わせメール共有・管理システム「メールディーラー」（2001年発売）の開発を皮切りにクラウド事業を開始し、メール配信システム「配配メール」（2007年）、Webデータベース「働くDB」（2008年）、経費精算システム「楽楽精算」（2009年）をリリースし、クラウド型サービスの優良なポートフォリオを確立した。創業以来、増収を続けており、増益率の高さにも定評がある。安定的な売上・利益の成長はストックビジネスならではの特徴である。2015年12月に東証マザーズ市場上場を果たした。

同社は業務効率化をテーマにクラウド型サービスを開発・育成し、成果を刈り取り、再投資するという一連の流れの中で、ストック型で高収益なビジネスモデルを確立している。特徴の一例を挙げると、他のクラウド企業で行われている、初期カスタマイズや機器販売を行わないため、9割以上がストック売上（継続売上）である。利便性の追求を徹底することで解約率が低く、新規売上は積み上がる。そして、変動費率が低いため売上高が固定費を超えると急激に利益率が高くなる。「メールディーラー」などの複数のサービスが高収益を生み出し、ポテンシャルが大きく次期主力サービスと位置付ける「楽楽精算」の成長に積極投資するのが、基本戦略である。

2016年3月期は、売上高で4,077百万円（前期比19.4%増）、経常利益で776百万円（同73.4%増）となり、16期連続の増収（過去最高売上高）と15期連続の黒字（過去最高益）を達成した。特に増益率の高さが顕著な決算となった。増収は「楽楽精算」の成長効果が大きく、増益はクラウド事業の増収効果が主因である。

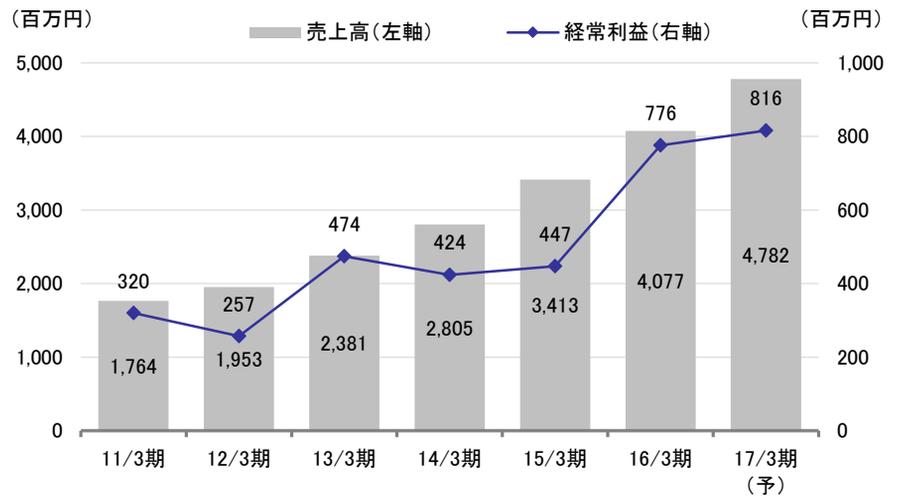
2017年3月期は、売上高で4,782百万円（前期比17.3%増）、経常利益で816百万円（同5.0%増）と増収増益を見込む。売上成長を重視し、特に導入社数の加速を目指している「楽楽精算」に引き続き積極的な営業・マーケティング投資を行う影響で、利益微増の計画となっている。具体的には認知度向上施策として首都圏でのTVCM（約1.9億円）を計画する。会計ソフトベンダーや金融機関とのアライアンスも進行中であり順次発表される見込みだ。

ROEは29.6%（2016年3月期）で、クラウド関連の上場企業9社の直近決算の中でもトップレベルである。同社は経営指標として経常利益及び1株利益（EPS）などの収益性を重視しており、そのビジネスモデルの堅牢さから引き続き高い経営効率を維持するものと想定される。当面は成長のための投資を優先する方針だが、株主還元も強化する。2016年3月期の1株当たり配当金は年4.80円（配当性向10.0%）、2017年3月期は年6.10円（配当性向12.1%）を予想する。

■ Check Point

- ・クラウド型サービスの優良ポートフォリオを確立
- ・16年連続増収、過去最高益更新、抜群の財務安全性
- ・市場ポテンシャル大きい「楽楽精算」への積極投資、アライアンスを強化中

通期業績の推移



■ 会社概要

業務効率化クラウドを展開、安定的な高成長を実現し、2015年12月に上場

(1) 沿革

同社は、中村社長が2000年にクラウドビジネスの展開を志し創業したITベンチャー(旧社名：株式会社アイティーブースト)である。しかし、創業時にITエンジニアの採用が難しく、ならば自分たちで作り出そうとスクール事業で創業した。その後、当初の志どおりクラウドサービスの開発に取り組み2001年に、メール共有・管理システム「メールディーラー」の販売を開始した。以降、クラウド事業の新サービスとして、メール配信システム「配配メール」(2007年)、Webデータベース「働くDB」(2008年)、経費精算システム「楽楽精算」(2009年)をリリースし、業務効率化に貢献するクラウドサービスの優良なポートフォリオを確立している。

創業以来、16年連続の増収を継続しており、ストックビジネスならではの安定的な成長を実現している。2002年3月期以来黒字が継続、利益も年々大きく成長しており、2015年12月に東証マザーズ市場に上場を果たした。

会社沿革

年	主な沿革
2000年11月	大阪市都島区で創業(株式会社アイティーブースト)
2001年4月	ITエンジニアスクール事業開始 クラウド事業を開始(「メールディーラー」の販売を開始)
2002年5月	IT人材事業を開始
2003年4月	東京支店開設
2006年8月	プライバシーマーク認証の取得
2007年5月	メール配信システム「配配メール」の販売を開始
2008年10月	Webデータベース「働くDB」の販売を開始
2009年7月	経費精算システム「楽楽精算」の販売を開始
2010年1月	商号を株式会社アイティーブーストから株式会社ラクスに変更
2011年6月	メール配信システム「クルメル」の販売を開始
2012年2月	ラーニングセンターを開設
2013年8月	WEB帳票発行システム「楽楽明細」の販売を開始
2014年5月	ベトナムに100%子会社「RAKUS Vietnam Co., Ltd.」を設立
2015年7月	東京開発センターを開設
2015年12月	東証マザーズ上場

出所：会社資料

クラウド事業が主力、IT人材事業も展開

(2) 事業概要

同社は、クラウド事業とIT人材事業の2つのセグメントから構成されている。クラウド事業は、売上高の66.6%（2016年3月期）、セグメント利益の77.1%（2016年3月期）と全社業績をけん引する主力事業である。なかでも長年事業の柱となっているのが「メールディーラー」、次期主力サービスと位置付けられるのが「楽楽精算」であり、クラウド事業売上の5割以上はこの2サービスが占める。

IT人材事業は、創業時のITスクール事業のノウハウを活用した事業で、未経験者を正社員として採用し、ITエンジニアとして育て、WEBサービスを展開する企業に絞って派遣する事業である。2016年3月期では、売上高の33.4%、セグメント利益の22.8%を構成する。

2016年3月期通期 セグメント別業績

	売上高（16/3期）			セグメント利益（16/3期）		
	実績 （百万円）	全社売上比	前期比	実績 （百万円）	全社利益比	前期比
クラウド事業	2,715	66.6%	21.4%	605	77.1%	80.2%
IT人材事業	1,361	33.4%	15.8%	179	22.8%	64.4%
合計	4,077	100.0%	19.4%	784	100.0%	76.3%

出所：会社資料

500億円の潜在市場で成長を加速

(3) クラウド型経費精算システム「楽楽精算」

「楽楽精算」は、交通費・出張旅費・交際費等に関わる経費の処理を一元管理し、すべての利用者（申請者、承認者、経理担当者）の業務を効率化するツールである。例えば、申請者にとって交通費の精算は面倒な業務の1つだが、このツールを使えば交通系ICカードをかざすだけで経路や運賃等の履歴の取り込みができたり、内蔵されている「乗換案内」を使用して経路を選択すると、運賃が自動で計算される等、申請の手間が軽減される。承認者や経理担当者にとっての効率化のインパクトはさらに大きい。規定違反をチェックする機能や申請者の通勤定期区間を自動的に控除する機能があり、チェック業務が大幅に削減される。導入費用（10万円※）及び月額利用金（3万円～※）がリーズナブルなことも好評のようだ。2010年3月期の発売以来右肩上がり売上高を伸ばしており、2016年3月期の対前年伸び率は約83%になる。

※1～50ライセンスまでの金額、ユーザー追加及びオプションに従って別途料金がかかる。

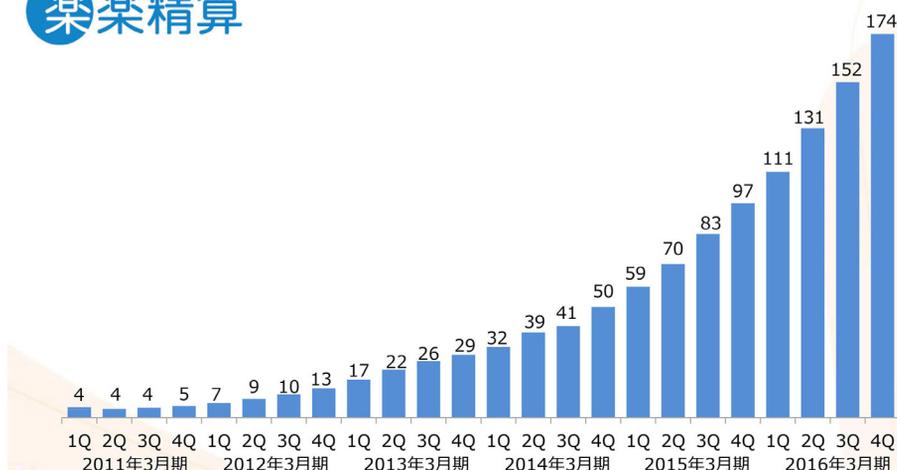
楽楽精算(クラウド)の売上高推移



導入社数が大幅に増加し、売上高が急拡大



(単位：百万円)



出所：会社説明資料

「楽楽精算」がターゲットにしているのは、紙やエクセルで精算を行っている中堅中小企業（従業員 50 人～1,000 人規模、国内約 10 万社）であり、その市場規模は約 500 億円と推定されている。「楽楽精算」の売上高は 2016 年 3 月期で 568 百万円であり、伸びしろは大きい。クラウド型経理精算システム導入社数ランキング（2015 年同社調査）では、1 位が「楽楽精算」で 1,236 社、2 位が 550 社、3 位が 100 社となっており、導入社数に占める同社のシェアは約 65% と他社を圧倒している。

クラウド型経理精算システム導入社数ランキング（2015 年度）

	導入社数	シェア
ラクス	1,236	64.5%
A 社	550	28.7%
B 社	100	5.2%
C 社	30	1.6%
計	1,916	100%

市場シェア 7 割を誇る主力サービス

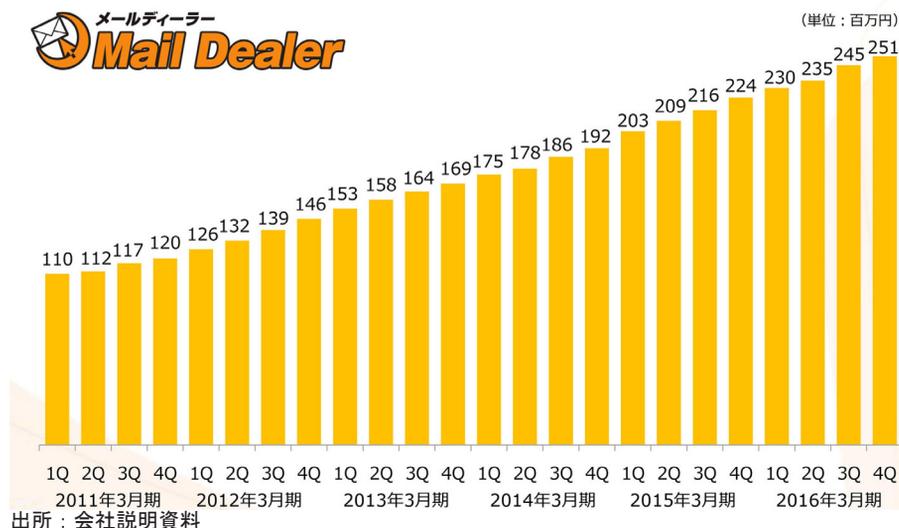
(4) 問い合わせメール共有・管理システム「メールディーラー」

「メールディーラー」は2001年の発売以来、EC事業者やWEBサービス事業者にとって欠かせないサービスとして浸透し、この分野のデファクトサービスとなっている。ECを本格的に展開する企業にとって、売上高の増加に比例し、顧客からの問い合わせが増加する。すると複数のスタッフで対応するようになるが、「返信もれ」や「二重返信」が発生したり、過去の対応履歴の探索に時間がかかったり、対応するスタッフによるばらつきも出る。「メールディーラー」には、これらの課題を解決する機能が組み込まれており、誰がどのメールに対応したか（ステータス管理）、過去にどんなやりとりがあったか（履歴確認）、経験の浅いスタッフが対応する場合、内容をチェックしてから送信する（承認）など様々なきめ細かい機能を包含している。インターネットの黎明期に同社の役員が体験したアンメットニーズ（満たされない要求）から商品化され、顧客の声によって日々磨かれてきたことが成功要因と考えられる。EC市場の拡大トレンドに乗って現在でも顧客数は増え続けており、2015年末時点で3,000社を超える。ニッチな市場ながら約7割の市場シェアを持ち、営業利益率は約50%に達し、ゆるぎない地位を確立している。

メールディーラー（クラウド）の売上高推移



安定的な成長が継続

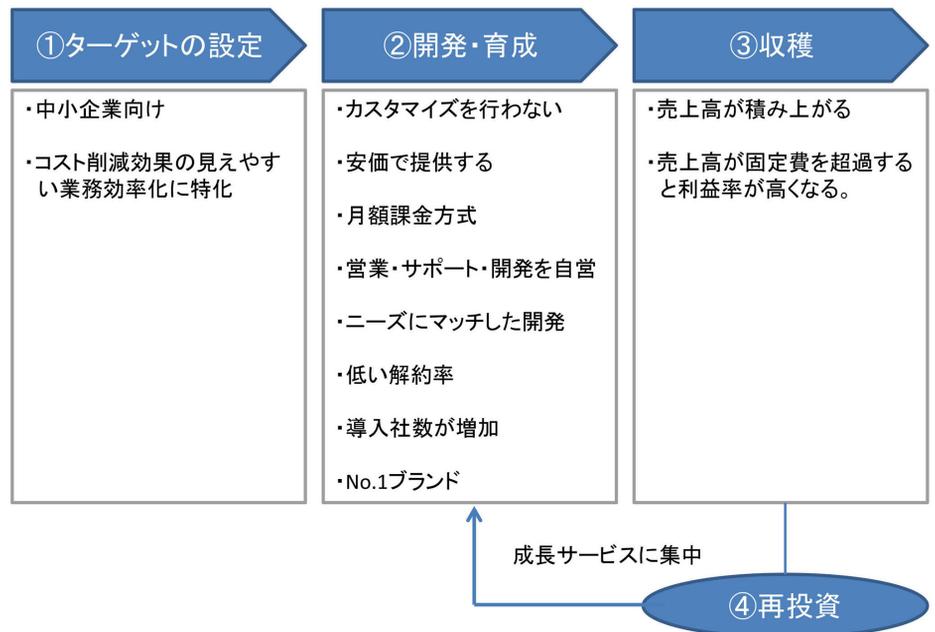


ストック型・高収益サービスのポートフォリオ運営に定評

(5) 事業モデルと会社の強み

同社の特徴は、複数のクラウドサービスを開発・育成し、クラウドサービスのポートフォリオを有していることである。この特徴を1) ターゲットの設定、2) 開発・育成、3) 収穫、4) 再投資の4段階に分けて描写したい。まず、1) ターゲットの設定においては、中小企業向けの、業務効率化に貢献するサービスに絞っている。顧客はコスト削減や業務効率化効果が見えやすいため、継続利用につながりやすい。2) 開発・育成では、受注のボトルネックになるカスタマイズや機器販売を行わないことが特徴で、クラウド事業の売上高に占める月額料金の割合が9割以上と高い売上高ストック比率につながっている。また、営業・サポート・開発を自社でまかなうことで、顧客ニーズを的確にとらえ、素早くサービスに反映することが可能となり、受注率の向上と継続期間の長期化につながっている。この結果、解約率が低くなり、導入社数の増加によるシェアが拡大、No.1 サービスが育成されるというサイクルが確立されている。このようにクラウドの開発・育成のノウハウを保有していることが強みである。次に3) 収穫だが、売上高が固定費を超えてくると、利益率が高まってくる。また、収穫期から成熟期に移ると、営業や開発のコストは最小限に抑えることが可能となり、同社のクラウドサービスには80%と高い営業利益率を誇るものもある。最後に4) 再投資だが、得られた利益を成長サービスに積極的に投資することで、高い投資効率を実現している。このように成長サイクルをまわすことで、安定的に高成長が可能な成長モデルを確立していることが最大の強みといえる。

事業の特徴：ストック型・高収益ビジネス



出所：会社ヒアリングよりフィスコ作成

Web サービス事業者向けの IT 技術者に特化した人材派遣

(6) IT 人材事業

同社の IT 人材事業は、1) 正社員に特化して、2) JAVA に特化して未経験者を育て、3) 開発が継続する Web サービス事業者に派遣先を絞る、という特徴がある。これらの特化戦略により、派遣契約が長期化し、ストックビジネス化を実現している。この事業は取り巻く環境に大きく影響を受け、企業収益の改善に伴う IT 投資の増加や慢性的な IT エンジニア不足はプラスとなるが、単価の上昇が続くとエンジニアの転職リスクも高まる。同社としては、積極的な投資を行い成長させる事業とは位置付けていないが、巡航速度で成長させたい考えだ。

業績動向

16 期連続の増収と 15 期連続の黒字（過去最高益）

(1) 2016 年 3 月期通期の業績

売上高は前期比 19.4% 増の 4,077 百万円、営業利益は同 76.3% 増の 784 百万円、経常利益は同 73.4% 増の 776 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 39.0% 増の 526 百万円になり、16 期連続の増収（過去最高売上高）と 15 期連続の黒字（過去最高益）を達成した。特に増益率の高さが顕著な決算となった。

増収の主な要因は、次期主力サービスと位置付けるクラウド経費精算システム「楽楽精算」の成長だ。営業人員の増加と、マーケティングの強化が成長につながった。増益は、クラウド事業の売上高が計画を上回ったことが主要因である。

2016 年 3 月期通期業績

	15/3 期		16/3 期		前期比
	実績 (百万円)	対売上比	実績 (百万円)	対売上比	
売上高	3,413	100.0%	4,077	100.0%	19.4%
売上原価	1,472	43.1%	1,639	40.2%	11.4%
売上総利益	1,941	56.9%	2,437	59.8%	25.5%
販管費	1,496	43.8%	1,652	40.5%	10.4%
営業利益	444	13.0%	784	19.2%	76.3%
経常利益	447	13.1%	776	19.1%	73.4%
当期純利益	378	11.1%	526	12.9%	39.0%

出所：会社資料

堅実な増収増益を計画

(2) 2017 年 3 月期の業績予想

2017 年 3 月期通期の業績予想は、売上高で前期比 17.3% 増の 4,782 百万円、営業利益で同 3.5% 増の 812 百万円、経常利益で同 5.0% 増の 816 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 8.9% 増の 573 百万円と増収増益を見込む。同社のビジネスモデルからすれば無理なく達成できる数値だろう。増収率に比べ増益率が低い計画となっているのは、同社が次期主力サービスと位置付ける経費精算システム「楽楽精算」の TVCM 費用が影響しているためである。尚、経常利益率を 10% ~ 20% に収まるようにコントロールしながら成長投資をするのが同社の方針である。（2017 年 3 月期の経常利益率は 17.1% の計画）

2017年3月期通期業績予想

	16/3期		17/3期		前期比
	実績 (百万円)	対売上比	予想 (百万円)	対売上比	
売上高	4,077	100.0%	4,782	100.0%	17.3%
営業利益	784	19.2%	812	17.0%	3.5%
経常利益	776	19.1%	816	17.1%	5.0%
当期純利益	526	12.9%	573	12.0%	8.9%

出所：会社資料

財務の安全性は極めて高い

(3) 財務状況

2016年3月期末の財務状況は極めて健全である。総資産残高は前期末比1,218百万円増の3,107百万円となった。主に項目は現預金の1,072百万円増であり、理由は株式上場に伴う増資等である。負債は前期末比278百万円増加の860百万円となった。未払法人税等が262百万円増加したことに加え、流動負債が282百万円増加したことが主要因だ。固定負債は長期未払費用が減少したことにより計上がなくなった。

経営指標では流動比率が320.0%、自己資本比率が72.3%となっており、安全性は極めて高い。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	15/3期末	16/3期末	増減額
流動資産	1,576	2,752	1,176
(現預金)	974	2,047	1,072
固定資産	313	355	41
総資産	1,889	3,107	1,218
流動負債	577	860	282
固定負債	3	-	-3
負債合計	581	860	278
純資産合計	1,307	2,247	939
負債純資産合計	1,889	3,107	1,218
<安全性>			
流動比率(流動資産÷流動負債)	272.7%	320.0%	-
自己資本比率(自己資本÷総資産)	69.2%	72.3%	-

出所：会社資料

■ 成長戦略

アライアンスや M&A を活用して成長を加速

(1) 2017年3月期の経営方針

2017年3月期は、高収益の複数サービスが生み出すキャッシュを成長サービスに集中投下することが経営方針として示された。重点施策としては、

- 1) 次期主力サービスである「楽楽精算」への投資を強化し、成長を加速させる。
- 2) 主力サービスである「メールディーラー」は成長と利益貢献のバランスを重視する。
- 3) その他のサービスはコストコントロールを行いながら利益貢献を重視する。
- 4) 成長加速のためのアライアンス強化に取り組む。

の4点である。これまでは直販比率が高く、新サービスの開発も自社で行ってきた同社だが、今後は M&A の活用やアライアンスの強化を通じて、さらに成長を加速させようとしている点が注目される。

首都圏への TVCM で「楽楽精算」の認知拡大、圧倒的 No.1 を狙う

(2) 「楽楽精算」への投資強化

次期主力サービスと位置付ける「楽楽精算」が成長を牽引しているため、ここへの投資強化は重要なポイントとなる。10万社をターゲットとした成長市場だけに新規参入する競合企業も多い。導入企業1,236社（2016年3月末）を早期に5,000社に引き上げ、圧倒的 No.1 を狙う。

そのための施策として2017年3月期は「楽楽精算」への TVCM を計画し費用を約1.9億円計上予定である。同サービスは中小・中堅企業の経理担当者がメインターゲットとなる BtoB サービスではあるが、導入プロセスの中で経営者をはじめとする幹部社員の認知が不可欠であり、後押しになる。2016年3月期に東海地区で試験的に行われた TVCM では、CM 放送前の認知度が8.7%であったのに対し、CM 放送後の認知度は35.7%（4.1倍）に上昇し、大きな効果が得られたため、2017年3月期は首都圏でも TVCM を投下する計画だ。

営業・サポート・開発における人材の増強も計画しており、「楽楽精算」向けにより多くのリソースを振り向ける。2017年3月期の人件費は2,699百万円（前期比381百万円増）となる。

「楽楽精算」のTVCMを実施



「楽楽精算」の認知度向上施策としてTVCMを実施

前期試験的に東海地区でTVCMを実施



期間：2016年2月15日～3月6日



大幅な認知度向上が見られたため
今期は首都圏でもTVCMを投下

出所：決算説明資料

会計系、金融系のパートナーとのアライアンスが進行中

(3) アライアンスの強化

これまでは直販部隊を中心に営業活動を行ってきたが、上場を機に代理店も強化していく方針に舵を切った。2017年3月期はさらにアライアンスを強化する計画だ。特に注力する「楽楽精算」、「楽楽明細」などは企業の経理部門に関連するサービスであり、会計ソフトベンダーや金融機関等が候補となる。現在、複数の企業とのアライアンス交渉が進行中であり、順次発表されることになろう。

アライアンス強化



アライアンスにより成長加速を狙う

販売管理・請求書・経費精算 + α \rightarrow Fintech



楽楽明細

請求書発行

楽楽精算

経費精算

働<DB

販売管理

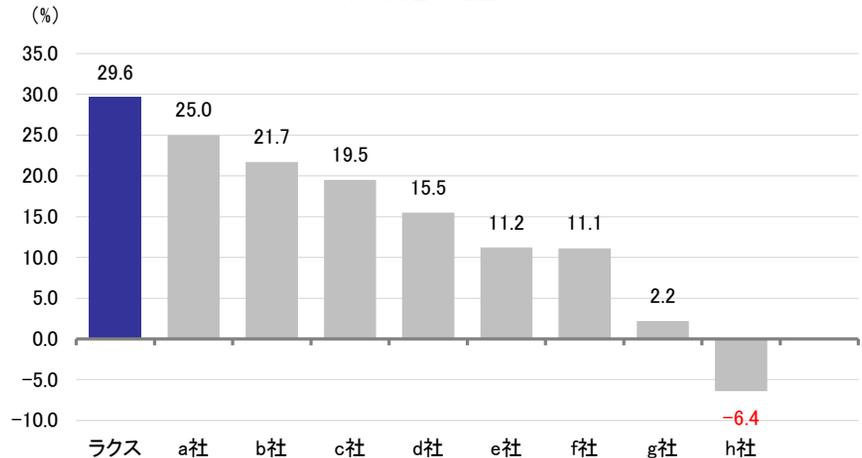
出所：決算説明資料

ROE

ROE29.6%、クラウド関連企業の中でも高い経営効率

2016年3月期決算におけるROE(自己資本利益率、当期純利益/自己資本)は29.6%となった。この数値はクラウド関連の上場企業9社の直近決算の中でもトップであり、高い経営効率の証明である。同社は経営指標として経常利益率及び1株利益(EPS)などの収益性を重視しており、引き続き高いROE水準を維持するものと想定される。

クラウド関連上場企業のROE



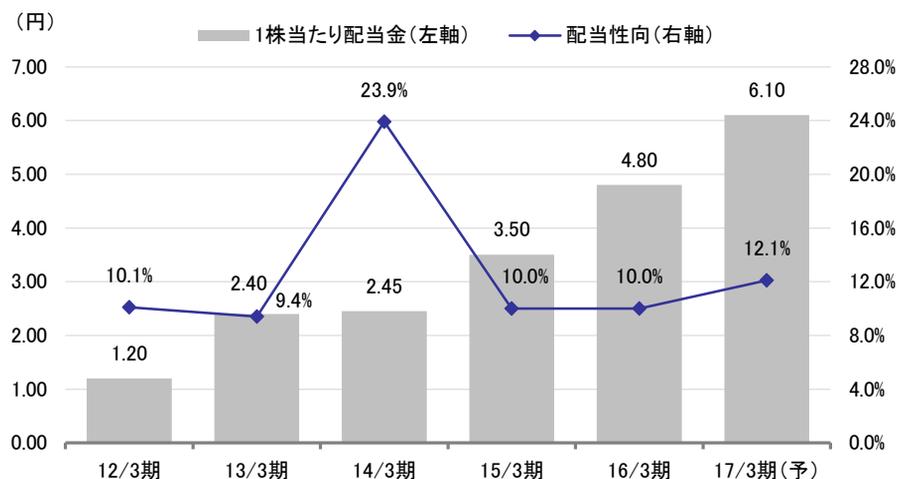
出所: 各社決算情報をもとにフィスコ分析、直近通期決算ベースで比較

株主還元策

成長投資優先も来期(2017年3月期)は配当性向を高める方針

同社の株主還元策は、1)EPS成長を最重要視、2)每期増配(前期実績より必ず増配)、3)配当性向10%以上(2017年3月期から12%に引き上げ)の3点である。2016年3月期の1株当たり配当金予想は年4.35円(2月9日)であったが、好決算を背景に年4.80円(配当性向10.0%)となった。2017年3月期はさらに株主還元を強化し、配当性向を12.1%に高め、年6.10円を予想する。

1株当たり配当金と配当性向



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ