

ラクス

3923 東証マザーズ

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

2016年3月24日（木）

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
水田 雅展

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 成長著しいクラウド企業

ラクス<3923>はクラウド事業とIT人材事業を展開している。クラウド事業は業務効率化に貢献するソフトウェアをクラウド方式で提供しており、安価で簡単に使用できることを志向している。IT人材事業は未経験者を採用し、独自のノウハウでITエンジニアに育て、WEBサービス事業者に派遣している。

セグメント別で見ると、クラウド事業が売上高の66.3%、営業利益の77.6%（IT人材事業は売上高33.7%、営業利益22.4%）を稼ぎ出すクラウドサービスの企業として評価すべきと考える。

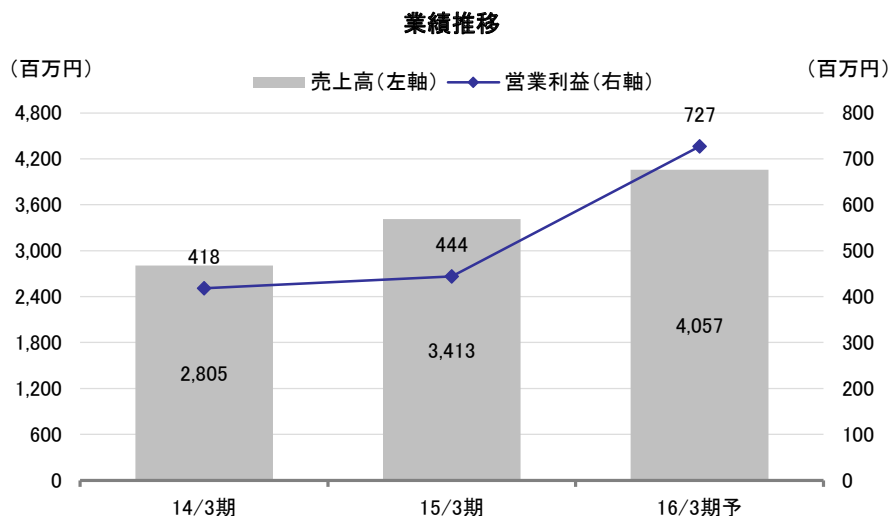
同社は2000年11月の創業以来15期連続の増収、14期連続の黒字を継続しており、2016年3月期（2015年4月-2016年3月）通期の連結業績予想（2月9日に増額修正）において、売上高が前期（2015年3月期）比18.8%増の4,057百万円、営業利益が同63.4%増の727百万円、経常利益が同60.7%増の720百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同26.0%増の477百万円としており、大幅増収増益で16期連続の増収を達成し、売上高・各利益ともに過去最高を更新する見込みだ。

クラウド事業における主力サービスはメール共有・管理システムの「メールディーラー」と交通費精算・経費精算システムの「楽楽精算」でそれぞれ市場シェアNo.1である。

同社の強みは、中小企業向けが中心で裾野が広いこと、クラウドサービスの特徴でもあるストックビジネスを展開しており、業績が右肩上がり成長しやすいこと及び限界利益率が高いこと、サービスポートフォリオを重視し複数のクラウドサービスを展開しており、高収益な複数のサービスが生み出す潤沢なキャッシュを成長投資に投下可能なことである。

■ Check Point

- ・ 高成長が期待できるクラウドサービス企業
- ・ 中小企業向けに業務効率化に貢献するクラウドサービスを提供
- ・ ストックビジネスを展開しており、安定成長かつ限界利益率が高い
- ・ 複数のクラウドサービスを成長させてきた実績
- ・ 高収益な複数のサービスが生み出す潤沢なキャッシュを成長投資に投下
- ・ 16/3は大幅な増収増益で売上高・各利益とも過去最高を更新する見込み



■ 会社概要

中小企業の業務効率化に貢献するクラウドサービス企業

同社は企業理念に「IT 技術で中小企業を強くします！」を掲げ、大企業で使われているような IT 技術を中小企業向けに安価で簡単に使えるように日々改良を加えながら提供している。同社が提供するクラウドサービスは全て業務の効率化に貢献するソフトウェアであり、延べ 37,500 社との取引実績が同社への信頼を表している。

2000 年 11 月に株式会社アイティーブーストを設立、2004 年 4 月に本社機能を東京に移管、2010 年 1 月に現社名株式会社ラクスに商号変更、2014 年 5 月にベトナムに 100%子会社でクラウドサービス開発の RAKUS Vietnam Co., Ltd. (ラクスベトナム) を設立、2015 年 12 月に東証マザーズに新規上場した。社名のラクスは、楽に導入できて楽に使えるクラウドサービスで、顧客企業を楽にするという願いが込められている。

2016 年 3 月期第 3 四半期末の従業員数が 428 名、発行済株式総数は 11,326 千株、資本金は 378 百万円、自己資本比率は 75.9%である。

会社の沿革

年月	概要
2000年11月	大阪市都島区にアイティーブーストを設立
2001年 4月	IT エンジニアスクール事業開始（現在は IT 人材事業に吸収） IT システム事業（現在はクラウド事業に呼称変更）を開始 メール管理・共有ツール「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
2004年 4月	業用拡大に伴い本社機能を東京支店に移管
2005年 7月	エクスピットの全株式を取得して連結子会社化
2006年 5月	エクスピットを吸収合併
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	株式会社ラクスに商号変更
2011年 6月	メール配信システム「クルメル」の販売を開始
2014年 5月	100%子会社 RAKUS Vietnam Co., Ltd. を設立
2015年12月	東証マザーズに上場

出所：目論見書、会社 HP を基にフィスコ作成

■ 事業内容と特徴・強み

クラウドサービスは分野に特化して、自社開発の高い技術力を保持

クラウド事業は企業の業務効率化を支援するシステムをクラウド方式で低価格で提供しており、主な顧客は中小企業と、裾野が広いことも特徴の一つである。IT人材事業はITエンジニアスクールのノウハウを活かし、未経験者を正社員として採用し、ITエンジニアに育てた上で開発が継続するWEBサービス事業者へ派遣している。

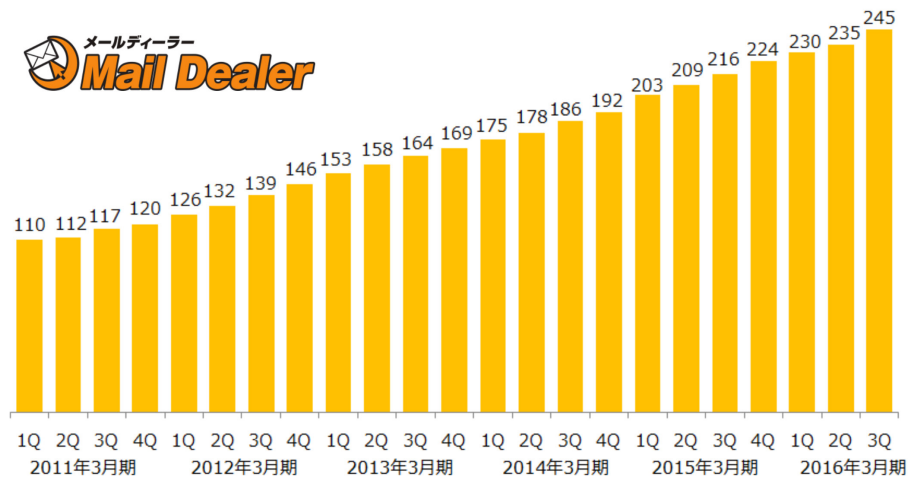
同社は売上の66.3%営業利益の77.6%をクラウド事業が稼ぎ出している。クラウド事業では複数のサービスを提供しており、クラウド事業の売上の約4割を占める主力サービスはメール共有・管理システム「メールディーラー」である。「メールディーラー」は、カスタマーサポート宛に届く大量のメールを複数の担当者で返信するためのシステムで、顧客満足度を高めるための様々な機能の特徴としており、主な顧客は消費者から大量のメールが届くEC事業者やWEBサービス事業者、ソーシャルゲーム事業者等である。メール共有・管理システムの市場は「メールディーラー」が市場を創造・牽引してきたこともあり、市場シェアは70%強と圧倒的である。

メールディーラー（クラウド）の売上高推移



売上高が安定的に増加しながら推移

(単位：百万円)



出所：会社説明資料より

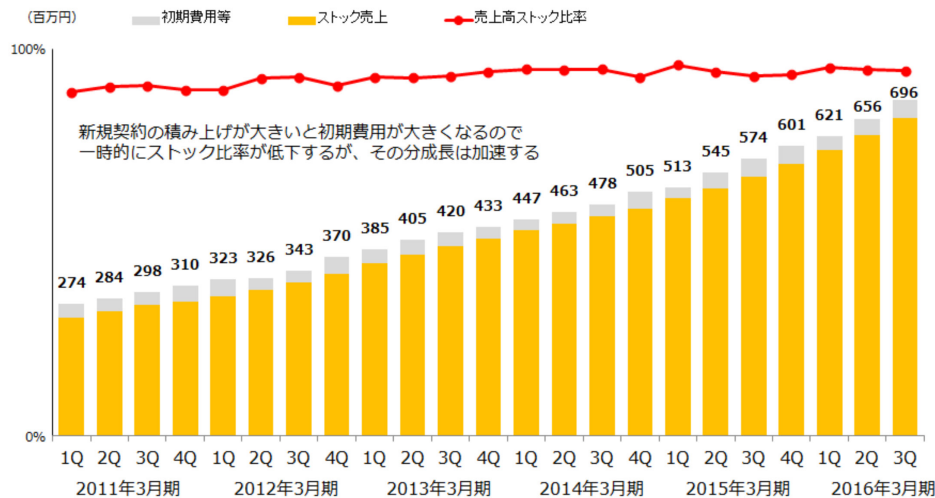
同社のクラウド事業の特徴・強みはノンカスタマイズによる高いストック売上高比率、高い限界利益率、複数のクラウドサービスを展開している事業ポートフォリオ、営業・開発・サポートを社内に有することで迅速で的確な顧客ニーズへの対応が可能なこと等、クラウド経営に関する高いノウハウを保持していることがあげられる。

特に、高いストック売上比率は、カスタマイズを行わないことで余分な手間とコストを抑えることが可能となり、高い限界利益率を支えている。他のクラウドサービス事業者はカスタマイズや機器販売等が売上高の一定の比率を占めているケースが多く、想定外の減収や利益率の低下を引き起こしやすいが、同社は月額利用料が売上に占める割合が概ね90%以上（残りは初期費用）で推移しており、順調にストック売上が積み上がっている。また、カスタマイズを行わないことで売上が増加しても、コストはほとんど増加しないため高い限界利益率を実現することが可能となっており、主力の「メールディーラー」は営業利益率が50%強で推移している。

ストック比率推移（クラウド事業）



90%以上がストック売上なので右肩上がりに成長、増加額も順調に拡大



出所：会社説明資料より

また、事業ポートフォリオを重視しており、複数のクラウドサービスを提供している。クラウドは売上が増加してもコストがそれほど増加しないという特徴があり、売上が大きくなれば限界利益率が高くなることも特徴の一つである。注力サービスの「楽楽精算」と導入期の「楽楽明細」以外のクラウドサービスは全て営業黒字であり、営業利益率は高いもので約80%もあるという。成熟期に入ったクラウドサービスのセールス&マーケティングを止めてサービスの運営にのみ特化することでこのような高い利益率を実現できるとのことだが、同社ではこのようなキャッシュカウのサービスを複数保持しており、そこから生れる潤沢なキャッシュを高い成長が見込めるクラウドサービスに投資することで、高成長を実現している。

クラウドサービスのポートフォリオ



ポートフォリオ管理により、機動的に事業投資をコントロール

楽楽精算は更に成長が加速、メールディーラーも順調に伸長し、主力2サービスが当社の成長を牽引市場規模が大きく、引続き高成長が期待できる楽楽精算への投資を更に強化



出所：会社説明資料より

業績動向

16/3 期は大幅増収増益で売上高・各利益ともに過去最高を更新する見込み

2016年3月期第3四半期累計の連結業績は、売上高が2,976百万円、営業利益が609百万円、経常利益が599百万円、親会社に帰属する四半期純利益が397百万円だった。売上総利益率は59.4%、販管費率は38.9%だった。前年同期は未上場であったため四半期財務諸表を作成していないものの、実質的に大幅な増収増益となった模様で、2016年3月期第3四半期決算発表とともに、通期業績の上方修正と増配を発表しており、売上高、各利益とも過去最高となる見通しである。

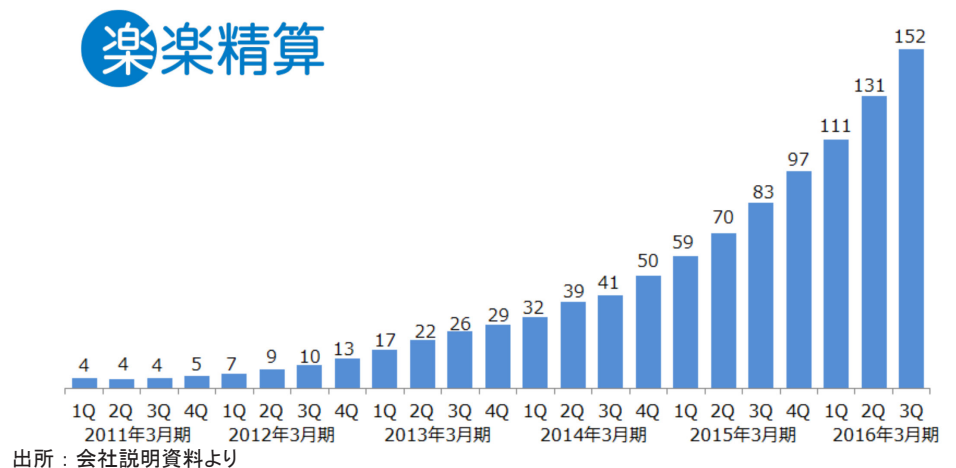
同社の好調な業績をセグメント別でみると、クラウド事業は売上高1,973百万円、セグメント利益が473百万円、IT人材事業は売上高1,003百万円、セグメント利益136百万円となっており、クラウド事業が成長を牽引する状況に変化はないと言える。クラウド事業では高い成長が継続していることを背景に、人件費や広告宣伝費等が増加しているが、積極的な先行投資が奏功し、新規契約数が順調に増加している模様。特に注力サービスである「楽楽精算」の売上高が前年同期比83.1%増と大きく伸ばしており、クラウド事業全体の前年同期比21.3%増に大きく貢献している。IT人材事業については慢性的なITエンジニア不足を背景に引き合いが強く、堅調に推移している模様。

楽楽精算(クラウド)の売上高推移



成長投資が奏功し、直近1年間は成長が大幅に加速

(単位：百万円)



■ 中期成長戦略

高収益サービスが生み出すキャッシュを次の成長サービスに投下

同社の成長戦略は明快だ。IT人材事業については平均10%程度の巡航速度での成長の継続を志向しており、全社の成長を大きく牽引するのはクラウド事業である。クラウド事業の成長を加速する為に投資を強化していくのが当面の方針で、特に足下好調な「楽楽精算」への投資を強化していくとしている。

「楽楽精算」は既に導入社数ベースでNo.1サービスとなっているが、同社の調査によると「楽楽精算」のターゲットとする従業員数50名以上1,000名以下の事業所数が10万社あり、その内70%程度が紙やExcelを使用して経費精算を行っている。潜在的なターゲットは約7万社あり市場規模は約500億円程度が見込まれるとしている。2016年1月末時点で「楽楽精算」の導入社数は1,100社となっており、成長余地が大きいいため更なる投資強化を行い、早期のシェア獲得に邁進する戦略だ。経費精算ツールは使用対象者が多いため一度導入されると乗り換えコストが高いと思われるので、早期にシェアを押さえる戦略は正しいと言える。

「楽楽精算」の成長施策としては、販売代理店の強化と広告宣伝の増加による認知度向上をあげている。販売代理店経由の売上は現状2割程度を占めるとのことだが、販売代理店開拓専任チームを昨年11月に新設し、代理店経由の売上拡大を目指している。他のクラウド企業は代理店経由の販売が大半を占めているところも多く、代理店強化施策は同社の成長をドライブすることが期待される。また、広告宣伝については、TVCMの投下や大規模な駅広告等も行いながら、認知度向上を図り、早期に5,000社の導入を達成し、中期では20,000社の導入を目指すとしている。現状は早期のシェア拡大を目指しコスト先行で赤字となっているとのことだが、同社では広告宣伝を抑制すればすぐにも黒字化は可能ではあるものの、想定500億円の経費精算市場で圧倒的なNo.1シェアを確保することが最重要との認識で、2017年3月期も引き続き投資を強化する方針とのこと。

また、現状の主力サービスである「メールディーラー」はシェア70%という圧倒的な地位を活かし市場の成長を享受するとともに、NHNテコラスやHameeとの提携を通じて効率的な営業についても取り組んでいく他、「働くDB」や「配配メール」、「クルメル」についても、投資と利益のバランスを取りながら成長を目指すとしている。

当面の目標として売上高で20%前後の成長を継続し、中期的に売上高12,000百万円を目標に掲げており、経常利益率で10%~20%を目処に成長投資を継続していくとしている。当面は「メールディーラー」と「楽楽精算」が成長を牽引するが、次の成長エンジンとなるクラウドサービスについても、既存のサービスの育成に加えM&Aも活用しながらパイプラインの拡充にも努める方針だ。

■ 株主還元

成長を最重要視し、当面は成長で報いる方針

株主還元についても積極的に行う方針である。当面はEPS（1株当たり利益）成長を重視する方針だが、配当についても連結当期純利益の10%を目安に実施するとともに、前年の配当実績を下限として増配の継続を志向している。ストックビジネスを展開しており、業績について順調に拡大していることから、長期に渡る成長の果実を投資家にも還元する方針という。また、成長に伴い配当性向も段階的に引き上げて行くことも検討するとしている。

2016年3月期の業績予想の増額に伴って、配当予想も増額を発表しており、年間4円35銭（期末一括）とした。前期実績の年間3円50銭（期末一括）から80銭（24.2%）増配となる。

クラウドサービスの市場は拡大基調にあり、引続き高い成長が見込まれることから、業績拡大に伴うEPS成長に加えて配当性向目標の引き上げ等、増配の継続が期待される。

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