



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1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 角田 秀夫

企業情報はこちら>>>

■成長投資が奏功しクラウド経費精算システム「楽楽精算」 の成長が加速

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 したクラウドサービスを主力とする 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。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サービスを提供し、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 イズや機器販売を極力行わないため、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抑えられ、新規売上は積み上がっていく。売上の増加 に伴うコストの増加率が低いため、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」などの複数サービスが高収益を生み出し、次期主力サービス「楽楽精算」 に集中投資するのが基本戦略である。

2017年3月期第2四半期累計の売上高は前年同期比20.3% 増の2.337百万円、営業利 益は同 6.9% 増の 410 百万円、経常利益は同 6.1% 増の 406 百万円、親会社株主に帰属す る四半期純利益は同 9.7% 増の 278 百万円となり、売上高、各利益ともに過去最高を更新し た。増収の主な要因は、主力のクラウド事業が好調に推移し、導入社数及び業績を伸ばし たためだ。特に経費精算システム「楽楽精算」においては、導入社数が 1,600 社を突破し (2016 年 11 月)、シェア No.1 を固めた。営業人員の増強や TVCM などのマーケティング投 資、前会計年度下期からの販売代理店強化施策効果が早くも顕在化した形だ。各利益がや や低めの成長なのは、広告費や人件費への積極的な投資のためであり、戦略的な意図であ る。2017年3月期通期の業績予想は、期初の値が据え置かれたが、上半期の進捗率は前 年を超えており、ストックビジネスの特性を考慮すると上振れの可能性が高い。

クラウド経費精算システムの市場は成長期にあり、同社は「楽楽精算」の導入企業 1,600 社(2016年11月)を早期に5,000社に引き上げ、圧倒的 No.1を狙う。従来は直販部隊を 中心に営業活動を行ってきたが、上場を機に代理店販売を強化し、提携先を増やしていく方 針に舵を切った。2016 年以降に、三菱 UFJ フィナンシャル・グループで三菱東京 UFJ 銀行 の子会社であるエム・ユー・ティ・ビジネスアウトソーシング、オリックス <8591>、ソフトブレー ン <4779> などと共同販売や相手先ブランド販売などの形態で業務提携を行った。早くも一部 で効果は出始めており、足もとの販売代理店やアライアンスパートナー経由の導入が約4割 に達したもようだ。

2016年11月には「楽楽精算」の利便性をさらに向上することを目的に、人工知能(AI) に知見のある(株)ブレインチャイルドと共同プロジェクトを開始した。2017年3月には、第 1 弾の機能開発が完了する予定であり、その成果が期待される。



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

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。10月1日には普通株式1株につき2株の株式分割を行っており、買いやすくなった。2017年3月期はさらに株主還への還元を強化し、配当性向を12%に高め、年3.05円(株式分割前の基準で6.10円)の増配を予想する。

Check Point

- ・2017 年 3 月期 2Q 決算は過去最高売上高、利益を更新、注力する「楽楽精算」 が続伸
- ・矢継ぎ早の販売アライアンスの効果が早くも顕在化
- ・人工知能(AI)を活用し、「楽楽精算」の利便性向上プロジェクト開始

通期業績の推移



■会社概要

クラウド事業が主力、「メールディーラー」と「楽楽精算」が看 板商品

(1) 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70.2%(2017年3月期第2四半期)、セグメント利益の81.5%(同)と全社業績をけん引する主力事業である。クラウド事業の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。主力2サービスの他のクラウド商品としては、「働くDB」、「クルメル」、「楽楽明細」などがあり、どれも順調に成長している。

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。売上高の 29.8% (2017 年 3 月期第 2 四半期)、セグメント利益の 18.5% (同)を構成する。



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

2017 年 3 月期第 2 四半期 セグメント別業績

	売上高(17/3 期 2Q)			セグメン	ト利益(17/3	期 2Q)
	実績	全社売上比	前期比	実績	全社利益比	前期比
	(百万円)			(百万円)		
クラウド事業	1,639	70.1%	28.4%	334	81.5%	16.0%
IT 人材事業	697	29.7%	4.6%	75	18.5%	-20.5%
合計	2,337	100.0%	20.3%	410	100.0%	6.9%

出所:決算短信よりフィスコ作成

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:決算説明資料より掲載

高効率なストック型のビジネスモデル

(2) 事業モデルと強み

同社のクラウドサービスの特徴の1つは、カスタマイズや機器販売を極力行わないことである。これは、受注時の労働集約的な要素を排除し、受注効率を上げる狙いがある。結果として、クラウド事業売上高に占める月額料金の割合は90%以上となっており、高いストック売上比率になっている。個別のカスタマイズは極力行わない一方で、営業部隊やサポート部門が顧客ニーズを的確に捉え、開発チームにフィードバックすることで、素早く本体サービスを改善する。この結果、解約率が低くなり、導入社数は積み上がっていく。売上高が固定費を超えてくると、変動費が小さいために利益率が急速に高まってくる。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ほどだ。



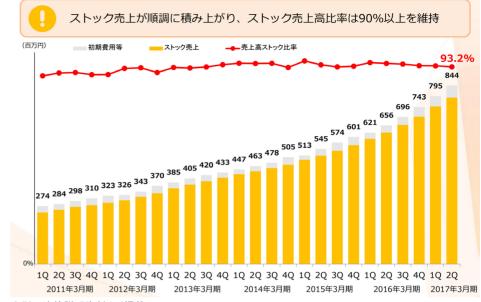
3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

※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。

クラウド事業のストック売上高推移



出所:決算説明資料より掲載

500 億円の潜在市場の中でシェア NO.1 を走る

(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など、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で売上高を伸ばしており、2017年3月期第2四半期の対前年同期比は約77%増になる。



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

楽楽精算 (クラウド) の売上高推移



出所:決算説明資料より掲載

「楽楽精算」がターゲットにしているのは、紙やエクセルで経費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。

2015年3月期

2016年3月期 2017年3月期

2011年3月期 2012年3月期 2013年3月期 2014年3月期

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%

2016 年 8 月 15 日 -8 月 31 日には首都圏において「楽楽精算」の TVCM を実施した。ラッコの着ぐるみを着たビジネスマンが「楽楽精算」のメリットを訴求するユニークな企画となった。電話調査によると、CM 放送前の認知度が 17.5%に対し、CM 放送後は 46.7%となり、一定の効果が得られたようだ。



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

首都圏の TVCM

「楽楽精算」の認知度向上施策として首都圏でTVCMを実施



放映期間:8/15~8/31

【放映予定時間】 (平日) 5:00~8:00、19:00~25:00 (休日) 5:00~25:00

出所:決算説明資料より掲載

■業績動向

2Q の過去最高売上高と過去最高益を更新

(1) 2017年3月期第2四半期の業績

売上高は前年同期比 20.3% 増の 2,337 百万円、営業利益は同 6.9% 増の 410 百万円、経常利益は同 6.1% 増の 406 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 9.7% 増の 278 百万円になり、いずれも過去最高を更新した。増収の主な要因は、主力のクラウド事業が好調に推移し、導入社数及び業績を伸ばしたためだ。クラウド事業の中でも経費精算システム「楽楽精算」においては、導入社数が 1,600 社を突破し(2016 年 11 月)、シェア No.1 を固めたもようだ。営業人員の増強や TVCM を始めとするマーケティング投資、前期から開始された販売代理店強化施策や、アライアンスの効果が顕在化した形だ。各利益がやや低めの成長なのは、広告費や人件費への積極的な投資のためであり、戦略的な意図である。

2017年3月期第2四半期累計業績

(単位:百万円)

	16/3	期 2Q		17/3 期 2Q			
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比		
売上高	1,943	100.0%	2,337	100.0%	20.3%		
売上原価	794	40.9%	876	37.5%	10.3%		
売上総利益	1,149	59.1%	1,461	62.5%	27.2%		
販管費	765	39.4%	1,051	45.0%	37.3%		
営業利益	383	19.7%	410	17.5%	6.9%		
経常利益	382	19.7%	406	17.4%	6.1%		
親会社株主に帰属する 四半期純利益	254	13.1%	278	11.9%	9.7%		

出所:決算短信よりフィスコ作成



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

期初の増収増益計画を据え置き、17年連続増収へ

(2) 2017 年 3 月期の業績予想

2017 年 3 月期通期の業績予想は、期初の値が据え置かれた。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。第 2 四半期を終えた段階で売上高の進捗率が 48.9% となっており、同社の売上が積み上がっていくビジネスモデルからすれば、通期の目標達成には余裕がある。各利益に関しては、広告など投資次第であり、決算に向けたコントロールが可能であるという観点で、懸念材料はない。

2017年3月期通期業績予想

(単位:百万円)

	16/3 期		17/3 期			
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比	2Q 進捗率
売上高	4,077	100.0%	4,782	100.0%	17.3%	48.9%
営業利益	784	19.2%	812	17.0%	3.5%	50.5%
経常利益	776	19.0%	816	17.1%	5.0%	49.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	526	12.9%	573	12.0%	8.9%	48.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

極めて高い財務の安全性

(3) 財務状況

2016 年 9 月期末の財務状況は高い健全性を維持している。総資産残高は前期末比 46 百万円増の 3,154 百万円となった。固定資産が 296 百万円増加する一方で、現預金が 287 百万円減少した。負債は前期末比 183 百万円減少の 676 百万円となった。主な減少は、流動負債の 206 百万円減であり、未払法人税等が主要因である。

経営指標では流動比率が 383.0%、自己資本比率が 78.6% となっており、資本構成上の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)

	(
	16/3 期末	17/3 期 2Q 末	増減額	
流動資産	2,752	2,503	-249	
(現預金)	2,047	1,759	-287	
固定資産	355	651	296	
総資産	3,107	3,154	46	
流動負債	860	653	-206	
固定負債	-	22	22	
負債合計	860	676	-183	
純資産合計	2,247	2,478	230	
負債純資産合計	3,107	3,154	46	
<安全性>				
流動比率(流動資産÷流動負債)	320.0%	383.0%	_	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	72.3%	78.6%	-	

出所:決算短信よりフィスコ作成



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

■成長戦略

矢継ぎ早にアライアンスを締結

(1)「楽楽精算」におけるアライアンスの状況

中小企業向けクラウド型経費精算システムの市場は成長期にあり、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。同社は「楽楽精算」のシェア及び浸透率を早期に向上させる"勝負所"であると考えている。導入企業 1,600 社 (2016 年 11 月)を早期に 5,000 社に引き上げ、圧倒的 No.1 を狙っている。

従来は直販部隊を中心に営業活動を行ってきたが、上場を機に代理店販売を強化し、提携先を増やしていく方針に舵を切った。特に注力する「楽楽精算」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との相性が良い。2016年に入り複数の企業とのアライアンスを行い、効果が出始めた段階だ。

主な事例としては、オリックスなどと共同販売形態で業務提携を行った。さっそく効果は出始めており、足もとの販売代理店及びアライアンスパートナー経由の導入が約4割に達した。「楽楽精算」導入には、顧客企業内の意思決定に時間が必要なため、検討開始から最低でも3ヶ月、通常は6ヶ月前後の時間がかかるため、販売アライアンスの効果が本格的に表れるのは来期以降になる。

「楽楽精算」の主なアライアンス事例

年月	企業名、企業グループ	取り組み
2016年6月	エム・ユー・ティ・ビジネスアウトソーシン	楽楽明細をベースに独自のクラウドサービ
以降順次	グ(三菱 UFJ フィナンシャル・グループで 三菱東京 UFJ 銀行の子会社)	スを開発、販売
2016年6月	オリックス	振込手数料削減サービス「Flico(フリコ)」 と共同提案
2016年10月	エム・ユー・ティ・ビジネスアウトソーシン グ(三菱 UFJ フィナンシャル・グループで 三菱東京 UFJ 銀行の子会社)	楽楽清算をベースに独自のクラウドサービ スを開発、販売
2016年10月	ソフトブレーン	営業支援システム(CRM/SFA)「e セールスマネージャー Remix Cloud」とのシステム連携

出所:会社資料よりフィスコ作成

人材リソースと認知拡大に投資強化

(2) 次世代主力サービス「楽楽精算」への集中投資

今後の成長に向けて人材の増員とマーケティングの強化への投資を増加させる。2017年3月期の全社人件費は2,699百万円(前期比381百万円増)を計画する。営業・サポート・開発における人材の増強を行い、「楽楽精算」向けにより多くのリンースを振り向ける。

2017 年 3 月期の全社広告宣伝費は 518 百万円(前期比 153 百万円増)を計画する。そのうち「楽楽精算」の認知度の更なる向上に向け、TVCM費用約 1.9 億円を計上予定である。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が、導入プロセスの中で経営者を始めとする幹部社員の後押しが重要であり、彼らの認知向上も狙いとなる。上期に行った首都圏での TVCM の効果を見ながら、下期はより費用対効果の高い方策を検討する予定だ。

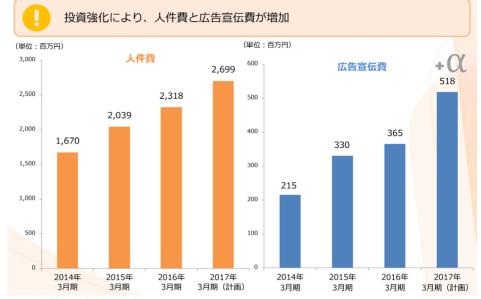


3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

2016年12月1日(木)

人件費及び広告宣伝費の推移



出所:決算説明資料より掲載

AI を活用し「楽楽精算」の利便性向上へ

(3) AI ベンチャー企業と共同で人工知能活用プロジェクト開始

2016 年 11 月に同社は、「楽楽精算」の利便性をさらに向上することを目的に、AI に知見のあるブレインチャイルドと提携し、共同プロジェクトを開始した。「楽楽精算」のコンセプトは、「経費精算に関わる無駄をゼロにし、経費精算を楽にする」というものであり、現時点でも交通系 IC カード連携などで評価が高いが、AI を活用することで更なる利便性向上に取り組む。2017 年 3 月には、第 1 弾の機能開発が完了する予定だ。



3923 東証マザーズ

https://www.rakus.co.jp/ir/

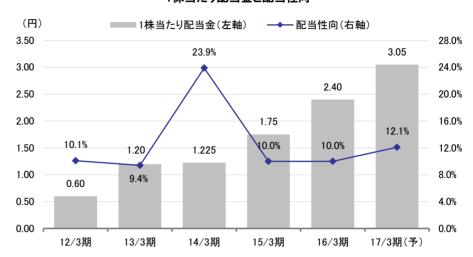
2016年12月1日(木)

■株主還元策

株式分割で買いやすく、配当性向も高める方針

同社の株主還元策は、1) EPS 成長を最重要視、2) 毎期増配(前期実績より必ず増配)、3) 配当性向 10% 以上の 3 点である。2016 年 10 月1日には普通株式 1 株につき 2 株の株式分割を行っており、流動性が高まった。2017 年 3 月期はさらに株主への還元を強化し、配当性向を 12% に高め、年 3.05 円(株式分割前の基準で 6.10 円)を予想する。

1株当たり配当金と配当性向



注:グラフは 2016 年 10 月 1 日の株式分割前の基準で記載。2017 年 3 月期の下期予想は 3.05 円 (株式分割後)



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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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