

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## kubell

4448 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2026年3月17日 (火)

執筆：客員アナリスト

**茂木稜司**

FISCO Ltd. Analyst **Ryoji Mogi**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2025年12月期の業績概要	01
3. 2026年12月期の業績見通し	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. ビジネスチャット事業	05
2. BPaaS事業	05
3. インキュベーション事業	05
4. 同社の強み	05
■ 業績動向	07
1. 2025年12月期の業績概要	07
2. ドメイン別の売上高推移	09
3. 2025年12月期第4四半期の主要KPIハイライト	10
4. 財務状況	11
■ 今後の見通し	11
1. 2026年12月期の業績見通し	11
2. 弊社の見方	12
3. トピックス	12
■ 成長戦略	14
1. 重点戦略	16
2. サステナビリティ・ビジョン	18
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### BPaaSドメインが第2の柱へ成長、修正後の業績予想は全項目で達成

#### 1. 会社概要

kubell (クベル) <4448>は、国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」の提供や、業務のDXを推進し、中小企業の生産性向上を支援する業務プロセス代行サービス「タクシタ」をはじめとするBPaaS (Business Process as a Service) 事業を展開する。同社の強みは、日本国内の労働市場が抱える構造的課題に対し、的確なソリューションを提供している点にある。少子高齢化による労働力不足や中小企業の生産性向上の必要性に対応するため、ITリテラシーが低い企業でも容易に導入・活用できるツール「Chatwork」を中核に据え、多くの中小企業に貢献している。「Chatwork」は日本国内で97.3万社以上 (2025年12月末時点) の導入実績を持ち、特に中小企業層に向けたサービスの提供により競合との差別化に成功している。さらに、BPaaSという新しいクラウドサービスモデルを推進しており、業務プロセスをクラウド上でアウトソーシングすることで、中小企業のDXを支援している。これにより、DXが進みづらいIT未熟層であるマジョリティ市場に対しても、導入しやすい形で提供していることが大きな強みである。

#### 2. 2025年12月期の業績概要

2025年12月期の連結業績は、売上高9,529百万円 (前期比12.5%増)、営業利益485百万円 (同400.8%増)、経常利益458百万円 (同506.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益215百万円 (前期は1,172百万円の損失) となった。期初予想は外部環境や投資計画を踏まえて修正されたものの、修正後の業績予想に対しては売上高及び各段階利益のいずれも達成した。とりわけ利益面での大幅な上振れが際立っている。EBITDAは1,371百万円 (同60.0%増)、EBITDAマージンは14.4%に達した。EBITDAマージンは中期経営計画で定めた2026年の目標レンジ10~15%を前倒して達成し、想定以上のスピードで収益構造が改善している。この背景には、事業全体における売上総利益の改善と運営効率の向上がある。売上成長とコストコントロールを両立させたことが業績予想の達成と収益構造の改善につながった。

また、BPaaSドメインの売上高は1,000百万円を突破し、2023年のサービス開始からわずか2年で、主力の「Chatwork」に次ぐ第2の柱へ成長した点も特筆すべきである。BPaaSドメインの拡大は、ストック型収益の積み上げと顧客接点の深化を通じてグループ全体の収益基盤を安定化させる役割を担っており、今後の持続的成長を支える重要な要素であると弊社では高く評価している。

#### 3. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の連結業績は、売上高10,768百万円以上 (前期比13.0%以上増)、EBITDA1,500百万円以上 (同9.4%以上増) と、引き続き増収増益を見込んでいる。ビジネスチャットの基盤拡大を継続するとともに、BPaaS事業では規模拡大と収益性改善を同時に推進することで、売上成長を再加速する。従来路線での成長持続ではなく、成長軌道の再強化を明確に打ち出した点に経営の積極姿勢が表れている。

要約

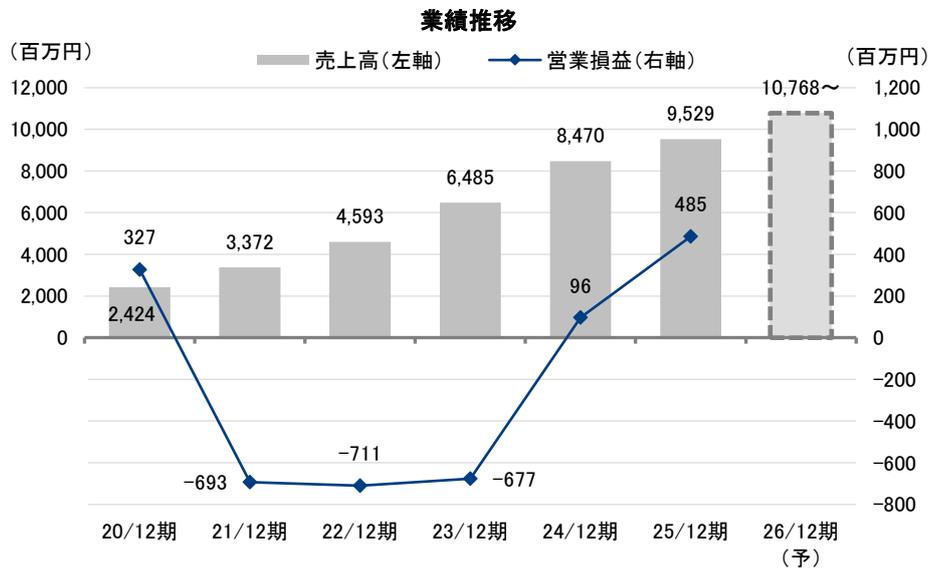
中期経営計画では、最終期である2026年12月期の財務目標を売上高15,000百万円、EBITDA1,500百万～2,250百万円、EBITDAマージン10～15%としている。この目標に変更はないものの、M&Aや新規事業等の一定の不確実性を含んでいることを踏まえて、業績予想はこれらの効果を織り込まず保守的に設定した。こうしたアプローチは投資家とのコミュニケーションの透明性を担保するとともに、達成可能性を重視する堅実な経営姿勢を示すものである。

ただし、同社はこれまでの実績を通じM&Aのノウハウを順調に積み上げてきており、M&Aは重要な成長戦略の一角を占める段階へと進化した。案件探索から実行、統合までを自律的に推進できる体制を確立している点は、非連続な成長を現実的な選択肢とする基盤が整備されつつあることを意味する。

したがって、業績予想については、堅実な成長継続を見込みつつも計画達成に向けたアップサイド余地を内包していると弊社では見ている。

Key Points

- ・国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」や、業務プロセス代行サービス「タクシタ」をはじめとするBPaaS事業により中小企業の生産性向上を支援
- ・2025年12月期は、売上高・各段階利益のすべてで修正後の業績予想を達成
- ・2026年12月期は、売上高で前期比13.0%以上増、EBITDAで15億円以上を目指す



## ■ 会社概要

### 国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」を提供

#### 1. 会社概要

同社は、国内最大級のビジネスチャットサービス「Chatwork」の提供や、業務のDXを推進し、中小企業の生産性向上を支援する業務プロセス代行サービス「タクシタ」をはじめとするBPaaS事業を展開する企業である。同社は「働くをもっと楽しく、創造的に」をミッションに、働く時間が単なる生計の手段ではなく、より楽しく創造性を発揮できる社会の実現を目指している。また、同ミッションを追求するために、社名には「働く人の心に宿る火に、薪をくべるような存在でありたい」という想いが込められている。

「Chatwork」は国内市場において業界をリードしており、ニールセンデジタル(株)が実施する「Nielsen NetView/Mobile NetView Customized Report」においてビジネスチャット国内利用者数6年連続No.1を獲得している。さらに、2025年12月期末時点で、同サービスは97.3万社以上の企業に導入されており、顧客基盤の広さは同社の強力なプラットフォーム性を証明している。同社は、単なるSaaS (Software as a Service) 提供にとどまらず、SaaSを通じて企業の業務プロセスそのものをアウトソーシングするBPaaSを展開し、顧客のDXを支援するという独自のポジションにある。特に中小企業に対して、ITリテラシーが低い場合でもDXを実現できるソリューションを提供している。また、今後の成長戦略として、2026年までに中小企業No.1のBPaaSカンパニーとなることを目標としており、長期的にはビジネス版スーパーアプリとしてのプラットフォーム化を目指す。このビジョンの実現に向け、同社は今後も国内市場におけるシェア拡大を続け、労働生産性を効率化する新たなサービスの開発を進める。

同社は既に国内SaaS市場で強固な基盤を持ち、特に中小企業向けの市場において競争優位性が高い。これを持続的に拡大するための戦略として、BPaaSやAIを活用した新サービスの展開は非常に効果的であり、今後の飛躍的な成長が期待できると弊社では見ている。

#### 2. 沿革

同社は、もともと「Chatwork(株)」として知られていた企業であり、主に中小企業向けのビジネスチャットサービスで国内最大のシェアを誇る。同社の起源は2000年7月にまで遡る。当時、企業向けのホームページ集客支援サービスの提供を目的として、大阪府吹田市で「EC studio」を山本兄弟が創業した(現 代表取締役 兼 社長 上級執行役員CEOは、弟の山本正喜(やまもとまさき)氏)。2004年11月に有限会社として法人化した後、2005年12月には株式会社へと組織変更した。事業拡大に伴い、2006年には東京都世田谷区に東京オフィスを開設した。

## 会社概要

そして2011年3月、ビジネスチャットサービス「Chatwork」をリリースし、これが後に国内で注目を浴びることになる。翌年の2012年4月には、社名をChatWork(株)に変更し、同年には米国カリフォルニア州にも子会社を設立する。Chatworkは国内だけでなく海外進出も試みたものの、グローバルの競合サービスが乱立し、世界市場での競争からは一時撤退することになった。しかしながら、国内市場においては、特に中小企業向けに焦点を当てたビジネスモデルが奏功し着実に成長していった。2018年11月に社名をChatwork(株)に再度変更、2019年9月には東京証券取引所マザーズ(現 グロース市場)に上場を果たした。2024年7月には、Chatworkから(株)kubellへと社名を変更し、さらなる事業の多角化と中小企業支援への取り組みを強化する意向を示している。創業以来の成長と変革を続けてきた同社は、ビジネスチャットの枠を超え、業務プロセスのDXを支援するプラットフォームへと進化している。

## ■ 事業概要

### 「Chatwork」を基盤として、BPaaSで「働く」を変える

同社の事業は、プラットフォーム事業という単一セグメントの下、ビジネスチャット「Chatwork」を主とした「SaaSドメイン」と、BPaaSを展開する「BPaaSドメイン」に大別される。「Chatwork」は国内の中小企業市場で圧倒的なシェアを誇り、利用者数・導入企業数ともに業界トップである。ユーザーが業務中に常時使用することから、他のSaaSと比較して顧客接点が非常に多く、このプラットフォーム性が同社の強みとなっている。

同社の提供するBPaaSは、SaaSよりも一歩進んだ形態のクラウドサービスであり、ソフトウェアの提供に加え、業務プロセスそのものをクラウド経由で提供することを特徴としている。BPaaSによって、ITリテラシーが低い中小企業でもDXを推進することが可能となる。また、「Chatwork」のプラットフォームを活用し、SaaSだけでなく、顧客に代わって業務を効率化するという新しい付加価値を提供している。同社は、AI技術を活用した新しいサービス展開にも注力しており、特に「Chatwork」内でのAI対話機能や自動タスク実行など、今後の成長が期待される領域に投資している。AI活用によって、ユーザーの生産性をさらに向上させるだけでなく、新たな顧客層の獲得にもつながると見込んでいる。

ビジネスチャット市場はまだ成長余地が大きく、現段階での普及率は低いが、今後の市場拡大が期待される。一方、BPaaS事業は、高付加価値サービスを提供することで、収益性の向上が見込まれる。同社は、これらの事業を柱として成長戦略を推進しており、中期的には安定した売上成長が予想される。また、インキュベーション事業の展開によって、新たな成長機会を獲得し、さらなる企業価値の向上が期待される。同社の事業モデルは非常に魅力的であり、特に中小企業向けのDX支援市場における成長余地は大きい。今後もBPaaSやAI技術を活用したサービスの拡大により、収益性の向上が期待されると弊社では見ている。

## 事業概要

## 1. ビジネスチャット事業

ビジネスチャット事業では、主力製品であるビジネスチャットツール「Chatwork」を提供している。日本国内において特に中小企業をターゲットとして、使いやすいUIと社外との接続が容易である点が特徴であり、中小企業のDXに貢献している。他のSaaSプロダクトと異なり、ユーザー同士の紹介によって急速にユーザー数を拡大しており、導入社数の増加に伴い安定した売上を維持している。今後も、タスク管理や日程調整といった業務を効率化する機能の強化により、顧客のニーズに応え続ける方針である。また、ビジネスチャットを基盤にして、後述するBPaaSとのシームレスな連携を実現することにより、さらなる事業成長を見込んでいる。

## 2. BPaaS事業

BPaaS事業では、中小企業向けに特化した業務プロセスそのものをクラウド上で提供するサービスを展開している。これは単なるソフトウェアの提供にとどまらず、業務の効率化とDXを促進する次世代のクラウドサービスとして位置付けられている。BPaaSは特にSaaSでは対応が難しい業務全体の最適化を目指しており、企業が安心して業務をアウトソーシングできる環境を整えている。同社のBPaaS事業では、「Chatwork」との深い統合を通じて、業務代行や労務管理などのサービスを提供している。こうしたサービスは特にITリテラシーが低い中小企業の運用効率化に貢献している。自社業務をアウトソーシングすることに関しては、自社に業務ノウハウが蓄積されないリスクがあると捉える向きもあるが、中小企業では1人のベテラン社員により業務が属人化しているケースも少なくない。こうしたケースではベテラン社員の退職リスクのほうが自社に与える影響は大きく、同社サービスにより業務を適正にアウトソーシングし、DXによる効率化を享受するメリットのほうが大きいと弊社では考える。また、2024年4月には100%子会社である(株)kubellパートナーを設立し、よりスピーディーにサービスの開発と運営を進める方針である。BPaaS事業は、同社が掲げる「中小企業No.1 BPaaSカンパニー」の実現に向けて、グループとして今後さらに事業拡大すると予測される。

## 3. インキュベーション事業

インキュベーション事業では、同社のこれまでの事業運営で蓄積してきた知見とデータを活用し、従来の事業領域を超えた新たなビジネスを創出することを目的としている。事業の中心には、ビジネスチャットとBPaaS事業で培った「テクノロジーと人をハイブリッドした大規模なオペレーションエンジン」がある。同社は、このプラットフォームを基盤に、AIや他の最新テクノロジーを活用した新規事業を展開する計画である。たとえば、AIによる業務の自動化や、データを活用した新たなサービスの提供などが挙げられる。また、他社とのアライアンスを強化し、インキュベーション事業を通じて新たな収益源を確保することも目指している。こうした取り組みは、ビジネスチャットやBPaaSに次ぐ新たな成長の柱となり、非連続的な成長を実現する可能性を秘めている。

## 4. 同社の強み

同社は、国内最大級のビジネスチャット「Chatwork」を中核とし、日本の中小企業を主要ターゲットとする独自のビジネスモデルを構築している。その強みは、少子高齢化に伴う労働力不足や中小企業の生産性の低さといった日本特有の構造的課題に対し、導入・活用が容易なソリューションを提供できている点にある。特にITリテラシーが低い企業層でも使いやすいプロダクトを展開していることは、社会的機能を果たす企業として高く評価できる。

#### 事業概要

「Chatwork」は、中小企業を中心とする幅広い顧客基盤に支えられ、高い市場シェアを確立している。フリーミアムモデルにより導入ハードルを下げ、シンプルなUIや社外との連携の容易さが口コミによる自然な導入拡大につながり、強いネットワーク効果を形成している。中小企業に軸足を置く戦略が競合との差別化となっている。

日本の中小企業は1社当たりの規模が小さく、従業員数が5～30人未満の企業が大半を占める。個別営業の効率が上がりにくい市場構造のため、多くのSaaSベンダーはエンタープライズ向けに注力せざるを得ず、中小企業向けには高価格・高機能で不適合なプロダクトが多い。またITリテラシーの低さからSaaSやAIの導入が進まず、市場は大きいにもかかわらず参入が難しい領域、いわゆる「ブラックオーシャン」とされている。

この市場において同社は、Chatworkのネットワーク効果、BPaaSによる業務プロセスの代行、そして中小企業に特化したビジネスモデルで競合優位性を築いている。特にネットワーク効果は導入の連鎖を生み、マーケティングコストを抑えながら成長する基盤となっている。

BPaaSは、業務プロセスそのものをクラウド上で代行し、効率化する仕組みを提供する点が特徴である。IT活用の初期段階でつまづきやすい企業に対し、業務そのものを含めてDXを支援するというアプローチは、従来のSaaSプレイヤーが持ち得なかった価値提供の形である。加えてChatworkユーザー基盤に自然にBPaaSをクロスセルできるため、ブランド基盤を生かしてLTV(ライフタイムバリュー)向上につながられる構造が定着してきた。

同社のビジネスモデルは採算性と成長性の両立を可能とするものであり、特にブラックオーシャン市場で確立している独自ポジションは大きな強みである。またChatworkは社外との連携が容易であるという特性を有しており、大企業が内部ではMicrosoft Teams、外部とのコミュニケーションはChatworkと使い分けるケースも見られる。中小企業向け中心でありながら、大企業ニーズにも一定程度応えられる汎用性を持つことを示している。

さらにAI技術の進展により提供価値は拡張しつつある。大規模言語モデル(LLM)を活用した文章生成や要約、タスク自動化などが検討されており、これらが実装されれば中小企業の業務効率は大幅に向上する。BPaaS領域でもAIによる業務代替が進む可能性が高く、同社のターゲット市場における存在感は一段と強まると見込まれる。

TAM(潜在市場規模)で49.1兆円規模とされるBPaaS市場を踏まえると、中小企業に特化した同社のアプローチは今後の市場成長に大きく寄与する余地がある。Chatworkが持つ顧客接点の広さはPLG(Product-Led Growth)モデルとの親和性も高く、ユーザー利用データを生かした営業・マーケティングの高度化により、持続的な売上成長が期待される。

競合としてはMicrosoft TeamsやSlackといったグローバルプレイヤーが存在するが、いずれも主戦場はエンタープライズ領域であり、中小企業特化型の戦略を実行しているプレイヤーは限られる。BPaaS領域でも大企業向けBPOは多いものの、中小企業向けに業務代行と適切なSaaS提供を組み合わせたモデルを展開する同社は希少であり、この領域での優位性は大きい。今後も中小企業市場での地位を固めつつ、技術進展を取り込み成長機会を確実に捉えることが、さらなる飛躍のカギになると考える。

## 業績動向

### 売上高・各段階利益のすべてにおいて修正後の業績予想を達成

#### 1. 2025年12月期の業績概要

2025年12月期の連結業績は、売上高9,529百万円(前期比12.5%増)、営業利益485百万円(同400.8%増)、経常利益458百万円(同506.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益215百万円(前期は1,172百万円の損失)となった。EBITDAは1,371百万円(同60.0%増)と大幅な増益を達成しており、事業全体の売上総利益の改善と運営効率向上が利益成長をけん引した。売上成長とコストコントロールの両立により、各段階利益で上方修正後予想を上回り、経営効率の改善が現れている。EBITDAマージンは14.4%と、中期経営計画に掲げる2026年目標レンジ10~15%を前倒して達成しており、想定を上回る速度で収益構造が改善している。

売上高については、SaaSドメインが安定的に推移する一方で、BPaaSドメインが高成長を維持し、全社成長をけん引している。売上高の94.1%を占めるストック売上は前期比14.2%増と着実に積み上がっており、収益の安定性と将来予見性を高める構造となっている。売上総利益率は69.3%と高水準を維持しており、サービスミックスの改善や原価管理の精度向上が寄与している。また、広告宣伝費及び業務委託費は効率化が進み、売上高販管費比率は低下している。セキュリティ関連費用については、ランサムウェアやなりすまし詐欺対策強化を進める一方、エンジニアのキャパシティを考慮し優先順位をつけて対応している。直ちに人件費が急増する構造ではないが、一定の予算配分は必要との認識である。同社では2024年12月期以降、利益体質強化に取り組んできたが、成長投資は大きく削減していない。特にマーケティング費用については、ユニットエコノミクスが合わない投資を削りつつ、効果的なチャネル開拓を見極めて進めてきた。成長投資と費用効率の両立を図る姿勢が明確であると弊社は見ている。

グループ全体の従業員数は前期比で109名増加した。特に成長ドライバーとなるBPaaS事業に関連したオペレーターの増員が中心である。人件費は増加傾向にあるが、オペレーターの増員は事業基盤の拡大に不可欠である。今後は事業成長を支えるための採用を継続すると同時に、AI活用や業務の標準化を推進し、生産性向上を通じて収益性の高いモデル構築を目指す。

2025年12月期は、中期経営計画(2024年12月期~2026年12月期)の2年目として、高成長の持続と収益創出力の強化を同時に実現するための基盤整備と事業拡張に注力した。主カプロダクトであるビジネスチャット「Chatwork」においては、プロダクト主導のPLG戦略を軸としたユーザー拡大施策を推進した。パスワードレス機能の実装やアカウント登録プロセスの簡略化を通じて、導入時の摩擦を低減し、利便性と新規登録完了率を向上させた。さらに、社労士向けSaaSでシェアトップクラスの「社労夢」とのAPI連携を開始し、業務効率化の支援を通じた未利用ユーザーの招待・獲得を促進した。

業績動向

BPaaS領域では組織再編とブランド戦略の再構築を通じて成長加速を図った。2025年7月の(株)kubellパートナーと(株)ミナジンの経営統合により、経営資源の集約と意思決定プロセスの簡素化を実現し、成長スピードの向上とグループ管理の効率化を図った。加えて、サービスブランドを「タクシタ」へ刷新、リブランディングを推進し、提供価値の再定義と市場浸透力を強化した。さらに、中小企業のノンコア業務を包括的に支援するため、採用代行(RPO)サービス「タクシタ採用」を提供開始した。

さらに非連続な成長を実現するためのM&A及びアライアンス戦略を積極的に推進した。2026年2月にはクラウド請求書処理サービス「ペイトナー請求書」の事業を承継し、経理業務のDX支援機能を強化するとともにFintech領域へ参入した。請求書処理は中小企業における定型業務の中核であり、既存プロダクトとの親和性も高いことから、クロスセルやデータ連携による付加価値創出が見込まれる分野である。同年12月には、連結子会社であった(株)kubellストレージの完全子会社化を決議し、意思決定の迅速化と投資判断の柔軟性向上を図った。

以上のとおり、PLGによるオーガニック成長、BPaaS領域の組織再編とサービス拡充、並びにM&Aを通じた非連続成長の三位一体で事業基盤の強化を進めた。各施策は中期経営計画に基づく成長シナリオの実行段階に位置付けられるもので、今後はこれらの施策が収益性向上と持続的成長に寄与していくと弊社は見ている。

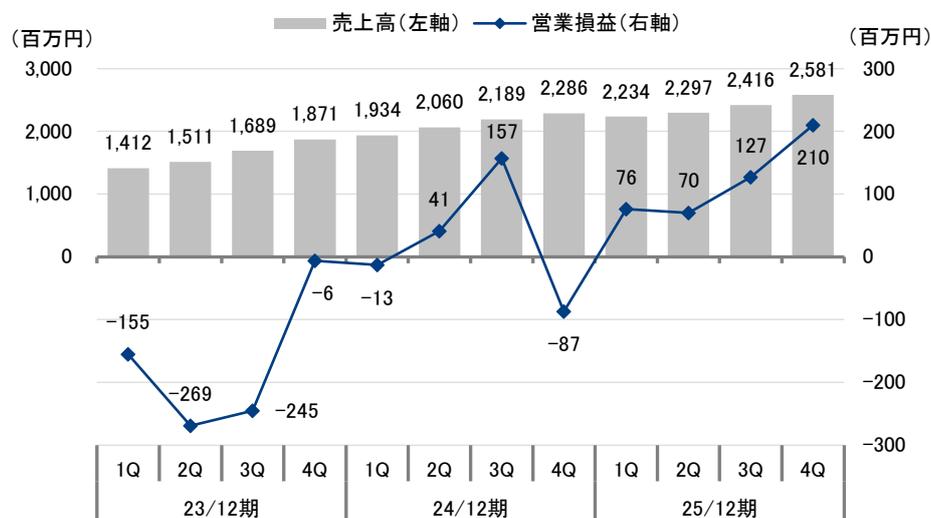
2025年12月期の連結業績

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	8,470	-	9,529	-	1,058	12.5%
営業利益	96	1.1%	485	5.1%	388	400.8%
経常利益	75	0.9%	458	4.8%	382	506.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,172	-	215	2.3%	1,387	-
1株当たり当期純利益	-28.59	-	5.14	-	33.73	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高・営業損益の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

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

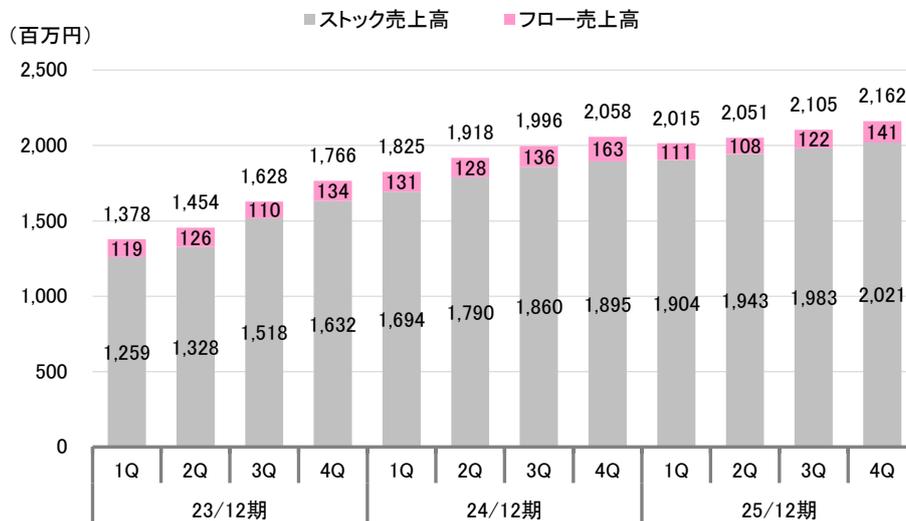
業績動向

## 2. ドメイン別の売上高推移

SaaSドメイン全体の売上高は8,337百万円（前期比6.9%増）となった。特にストック売上高は同8.5%増と堅調に推移しており、既存顧客基盤の維持・拡大が着実に進んでいる。また、BPaaSドメイン全体の売上高は1,191百万円（前期比77.8%増）と高い成長率を示している。

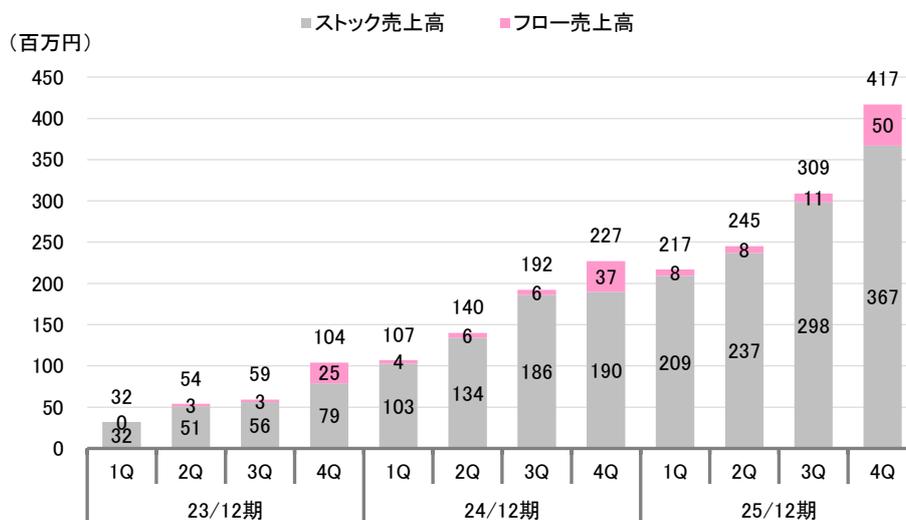
売上高の9割超を占めるストック売上は1,111百万円（同81.2%増）とさらに高い伸びを示しており、継続的な契約積み上げが進んでおり、高成長領域としてのポテンシャルが明確に現れている。

**SaaSドメイン売上高の推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**BPaaSドメイン売上高の推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

3. 2025年12月期第4四半期の主要KPIハイライト

全社ARR (年間経常収益) は9,557百万円 (前年同期比14.6%増) と、安定した収益基盤の拡大が続いている。内訳として、特にBPaaSドメインのARRが前年同期比93.3%増と顕著な伸びを示し、全社ARRの成長を力強くけん引している。また、SaaSドメインのARRも8,086百万円 (同6.6%増) と堅調に推移した。ARRは将来の売上の安定性を示す重要指標である。ストック型モデルの強化が中長期的な収益安定化に寄与している。

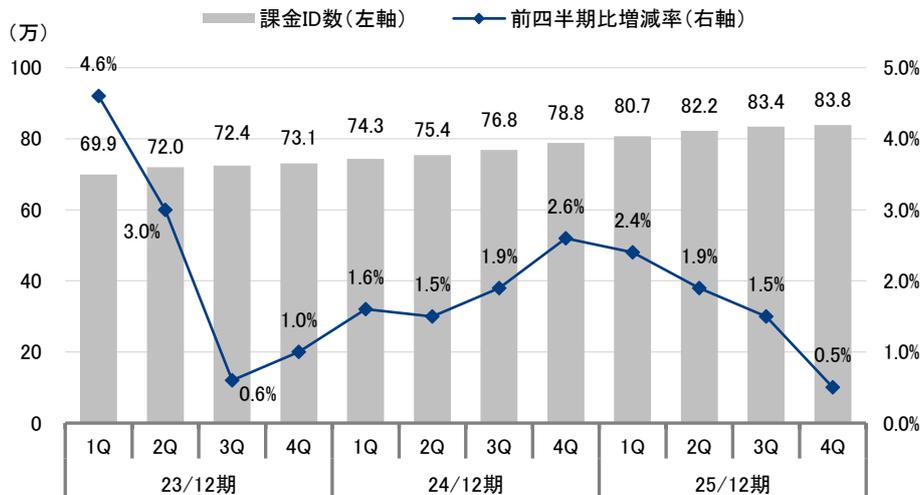
導入社数は97.4万社 (同9.9%増) と、中堅・中小企業を中心に着実に顧客基盤が拡大している。導入社数は、ビジネスチャットサービス「Chatwork」の契約企業とBPaaSやその他のサービスを利用している企業の合計である。

Chatwork登録ID数は806.6万ID (同9.3%増) となった。DAU (Daily Active User : 1日当たりのサービス利用者数) も124.1万 (同4.7%増) と着実に拡大した。ID数の増加に対しDAUの伸びはやや緩やかではあるが、着実にアクティブユーザーの積み上げが続いている。プラットフォームの基盤強化が引き続き進展していると言える。

課金ID数は83.8万ID (同6.3%増) と堅調に推移している。1課金ID当たりの平均単価であるARPUは730.3円 (同0.2%減) と微減したが、2025年12月期第3四半期比では、値引き契約のマネジメント強化が奏功したことで0.7%増と回復した。課金ID解約率は0.94% (前年同期比0.01ポイント減) となった。2025年12月期第3四半期比では0.08ポイント増で、大口顧客の解約が影響し、やや上昇したものの一過性としている。総じて解約率は低水準にあり、ストックモデルの安定性は維持されていると評価できる。

プロダクト価値の向上施策として、足元ではエンタープライズプランのサービス強化を検討している。SaaS市場ではサービス拡充とそれに伴う値上げが常道であるが、同社サービスは競合と比較しても安価で値上げ余地は十分にある。加えて「タクシタ」などのサービスの利用が進むことでプロダクトへの依存度も高まり、値上げもより一層受け入れられやすくなると弊社は見ている。

課金IDの推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

#### 4. 財務状況

2025年12月期末の資産合計は、前期末比568百万円増の6,682百万円となった。主に、現金及び預金が542百万円、前払費用が154百万円増加した一方で、投資その他の資産が269百万円減少したことによる。負債合計は、同167百万円増の4,683百万円となった。主に、契約負債が242百万円、株式報酬引当金が164百万円増加した一方で、1年内返済予定の長期借入金が315百万円減少したことによる。純資産合計は同401百万円増の1,999百万円となった。主に、資本金が86百万円、資本剰余金が86百万円、利益剰余金が215百万円増加したことによる。自己資本比率は同3.8ポイント上昇の29.9%となった。EBITDAや営業利益の黒字化により現金及び預金は増加傾向にあり、財務基盤の改善が進んでいると弊社は見ている。

## ■ 今後の見通し

### 売上高は前期比13%以上増、EBITDA15億円以上を目指す

#### 1. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の連結業績予想は、売上高10,768百万円以上(前期比13%以上増)、EBITDAを1,500百万円以上(同9.4%以上増)としている。ビジネスチャット事業の基盤拡大を継続するとともに、BPaaS事業の規模拡大と収益性改善を推進し、売上成長の再加速と増収増益の継続を目指す。

中期経営計画では、最終期である2026年12月期の財務目標を売上高15,000百万円、EBITDA1,500百万～2,250百万円、EBITDAマージン10～15%としている。事業別には、SaaSドメインで9,000百万～10,000百万円、BPaaSドメインで2,000百万～3,000百万円、さらにM&A・新規事業で4,000百万円以上を想定している。

この目標自体は変更しないものの、M&Aや新規事業等の一定の不確実性を含んでいることを踏まえて、業績予想にはこれらの効果を織り込まず保守的に設定した。計画値と予想値を峻別する姿勢は、開示の透明性及び実現確度を重視する経営方針の表れである。

#### 2026年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	25/12期	26/12期	増減率
売上高	9,529	10,768～	13.0%～
EBITDA	1,371	1,500～	9.4%～

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

足元の株式市場では、AIエージェントの進展を背景に「SaaS is Dead」といった議論が台頭し、SaaS関連銘柄全般がバリュエーション調整局面にある。しかしながら、同社の主力サービスであるChatworkは、こうした議論の射程から構造的に外れていると弊社では考える。

いわゆる「SaaS is Dead」論は、AIエージェントが各種SaaSからデータを収集・操作することで、ユーザー単位のライセンス契約が不要となり、たとえば100人で1アカウントに集約されるといった形でビジネスモデルが毀損する可能性を指摘する。また、AIがインターフェースとなることで、裏側で稼働するSaaSのブランドやプロダクト差異が認識されにくくなり、依存度が低下するとの指摘もある。

しかし、ビジネスチャットは本質的に「人と人」のコミュニケーション基盤であり、各ユーザーが固有のIDを持ち、相互に会話を行うことが前提となる。ライセンスを集約すれば会話の主体が成立しないため、AIによるアカウント削減のロジックは当てはまらない。ID数そのものが価値の源泉であるという点において、業務管理系SaaSとは収益構造が明確に異なる。

さらに注目すべきは、ビジネスチャットがAIエージェントに「使われる」側ではなく、人間がAIを実行・指示するためのUIプラットフォームとして機能し得る点である。日常的に利用されるコミュニケーション基盤のうえでAIを呼び出し、業務を補完・自動化していく形は極めて親和性が高い。すなわち、AIは代替要因ではなく、プラットフォーム価値を高めるレバレッジとなる可能性が高い。

一部の業務プロセス特化型SaaSが再編圧力を受けるシナリオは想定し得るものの、コミュニケーション系SaaSである同社はその影響を受けにくいポジションにある。むしろAI時代において人とAIを接続するハブとしての役割を強めることで、中長期的な競争優位性を高め得ると考える。市場全体の悲観論とは裏腹に、同社のサービス構造はAI進展と整合的であり、プラットフォームとしての価値向上余地は大きいと弊社では見ている。

## 3. トピックス

足元のトピックスは以下のとおりである。

### (1) ペイトナー請求書事業を譲受

ペイトナー(株)が運営する「ペイトナー請求書」事業を、吸収分割により2026年2月に承継した。ペイトナー請求書は、請求書の回収・管理に加え、振込の予約・実行までを一気通貫で自動化する法人向けクラウド請求書処理サービスである。主な顧客は専任の経理担当者を持たない中小企業やスタートアップ企業であり、業務効率化ニーズが高い層に適合している。

ペイトナーとは2022年12月にCVC経由で資本提携しており、シナジーを十分に確認したうえでの事業譲受であることは特筆すべき点である。本件が2026年12月期業績に与える影響は軽微とされるが、Fintech領域のケイパビリティ獲得及び経理業務DX支援強化という戦略的意義は大きい。Chatwork顧客へのクロスセルやBPaaSへの組み込みによる業務効率化など、中長期的な収益機会拡大が期待される。

## (2) kubellストレージを完全子会社化

2025年12月19日、kubellストレージの株式を100%取得し、完全子会社化することを決議した。同時にスターティアホールディングスグループ<3393>と業務提携を開始し、中堅・中小企業における顧客基盤の拡大を目指す。

2021年7月にスターティアレイズ(株)との合併でkubellストレージを設立し、クラウドストレージ事業へ参入した。これまで両社のノウハウ活用により円滑な立ち上がりを実現してきたが、プロダクト開発の進展により成長蓋然性が高まったことを受け、意思決定の迅速化及びグループ内連携強化を目的に資本構成を見直すことになった。株式移動後も「中堅・中小企業へのBPaaS提供」という共通戦略を共有し、強みを掛け合わせることで顧客基盤拡大を図る。

## (3) M&A戦略の考え方とトラックレコード

M&Aは従来より重要な成長戦略の1つであり、今後も積極的に推進する方針である。大きなテーマは2つあり、第1にChatworkをプラットフォームとしたスーパーアプリ構想の推進、第2にBPaaS規模拡大を目的としたBPO事業者のロールアップである。

スーパーアプリ構想では、中小企業のDXを推進するプロダクトやサービスを提供するSaaSベンダー等を想定ターゲットとする。一方、BPO領域ではオンラインアシスタントや経理・労務等の専門領域に強みを持つ事業者を対象とする。常に機会を探索し、非連続な成長を実現する姿勢を明確にしている。

直近2件を含め、M&Aによる事業成長の実績は順調に積み上がっている。既出のkubellストレージの設立及び完全子会社化、ペイトナー請求書の事業承継のほか、2023年1月にミナジンを取得するなどの実績がある。足元でも積極的にソーシングを行っており、持ち込み案件や相談は相当数あると言う。対外的な公表には至っていないが、案件検討は継続している。のれん水準も勘案しつつ、小型案件を連続的に実行していく方針であり、2026年12月期の業績予想である売上高前期比13%以上増の成長と中期経営計画達成を見据えて成長投資を模索している。

## ■ 成長戦略

### 「中小企業No.1 BPaaSカンパニー」のポジション確立を目指す

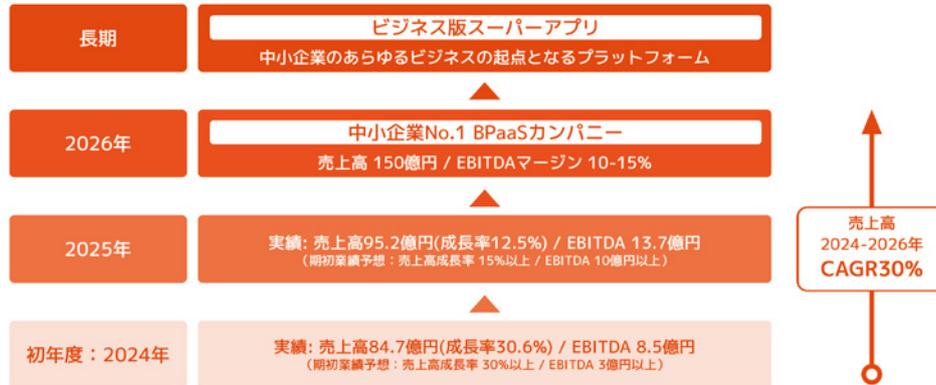
同社では「中小企業No.1 BPaaSカンパニー」のポジション確立を目指し、中期経営計画を策定している。2024年12月期から2026年12月期にかけて、連結売上高の年平均成長率(CAGR)を32%以上とし、最終年度には連結売上高150億円、EBITDAを15億~22.5億円、EBITDAマージンを10~15%とする財務目標を掲げており、これらは計画発表時から変更なく維持されている。150億円の売上高目標の内訳については、「Chatwork」を中心としたSaaSドメインで90億~100億円、BPaaSドメインで20億~30億円、新規事業及びM&Aで40億円以上としている。また、当初はオーガニックグロース(自然成長)を前提としていたが、特にBPaaS領域において、kubellパートナーのような中小企業向けBPOサービスを提供する比較的小規模な企業を連続的に取得するロールアップ戦略の実行可能性が高まり、現在では戦略的にM&Aを成長手段として取り込む方向へと方針を転換している。足元では、BPaaS領域を中心に検討を進めており、案件の詳細は非開示ながら、ソーシングを含め多数の情報が寄せられている。同社に参画することで「Chatwork」の顧客基盤を活用したクロスセルが可能となり、相手企業にとっても大きなメリットがあると弊社では考える。

中期経営計画の柱は、ビジネスチャットの売上成長を維持しつつ、次の成長エンジンとなるBPaaS事業を拡大することであり、併せて新規事業の収益寄与も見込まれている。戦略的には、ビジネスチャットを中核とするコミュニケーションプラットフォームの価値を高め、その上に様々なビジネスを展開できるBPaaS戦略を推進する。さらにグループのアセットを生かしたAIを用いた研究開発や新規事業のインキュベーションを通じて、将来のコア事業の創出と非連続的な成長をねらう。

2025年12月期までの振り返りとしては、2025年7月にCTO及びCPOを任命し、ChatworkのPLG推進体制を強化したことで、戦略的な機能開発が順調に進行した。BPaaSドメインのトップラインは前期比77.8%増というスピードで成長し、全社売上高は1,000百万円規模まで拡大した。他方、AI時代を見据えて業務総量の最大化を優先する戦略を採用したため、効率化や利益創出は相対的に劣後した。2026年12月期以降は、全社でAI活用を強力に推進し、プロダクト開発から社内オペレーションまで徹底的に組み込む。Chatworkではプロダクト主軸のPLG投資を強化し、BPaaSでは「型化」と「AI推進」により利益率の大幅向上を目指す。さらに、Chatworkと親和性の高い新規事業を複数立ち上げ、事業横断シナジーを創出する。

成長戦略

中期経営計画の全体像



出所：決算説明資料より掲載

中期経営計画の財務目標

(単位：百万円)

	23/12期	24/12期	25/12期	26/12期(目標)
売上高	6,485	8,470	9,529	15,000
EBITDA	-83	856	1,371	1,500~2,250
EBITDAマージン	-	10.1%	14.4%	10.0~15.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2025年12月期第1四半期に開示された中長期の財務ターゲットでは、Direct Cost (原価)、限界利益率、S&M (販売及びマーケティング費用)、R&D (研究開発費)、G&A (一般管理費)、EBITDAマージンといった主要指標が明示されている。BPaaS事業は人員集約型ビジネスとしての側面が強いため、利益率への影響が注目されているためである。2024年12月期の実績と中長期ターゲットとの乖離を踏まえ、S&Mは現在の24%から15~20%まで引き下げることが目標とされており、マーケティングとセールスの共通化、プロダクトの成長促進、クロスセルによるBPaaS誘導によって達成を目指す。R&Dはプロダクト及びAI領域への継続的な投資方針が示される一方、G&Aについては現状高い比率であることから、今後はコスト管理の徹底を進める。長期的には「ビジネス版スーパーアプリ」としてのプラットフォーム化を進めることで、中小企業市場における圧倒的なシェアを背景に、あらゆるビジネスの起点となることを目指しており、最終的なEBITDAマージンは25~40%を中長期的な目標として掲げている。BPaaS市場は中小企業の非コア業務における潜在規模が49.1兆円、既に顕在化しているコアターゲットだけでも3,453億円規模に達しており、中長期的な成長と安定的な収益性の両立が期待されると弊社では見ている。

成長戦略

中長期の財務ターゲット

	24/12期	25/12期	26/12期(計画)	中長期ターゲット
Direct Cost※1	18%	22%	20%	20~25%
限界利益率	82%	78%	80%	75~80%
S&M※2	32%	24%	22~25%	15~20%
R&D※3	17%	18%	16~18%	15~20%
G&A※4	23%	22%	20~22%	10~15%
EBITDAマージン	10%	14%	10~15%	25~40%
償却費	9%	9%	9~10%	10%前後
営業利益率	1%	5%	5~10%	15~30%

※1 サーバー費用、支払手数料、BPaaSオペレーター及びカスタマーサポートに関わる人件費など償却費用を除いた管理会計上の売上原価の合計。

※2 Sales and Marketing比率の略称。販売促進に係る広告宣伝費やセールス人員の人件費、関連費用など償却費用を除いた管理会計上の費用合計。

※3 Research and Development比率の略称。サービス開発に係るエンジニアの人件費、関連費用など償却費用を除いた管理会計上の費用合計。

※4 General and Administrative比率の略称。コーポレート部門の人件費、関連費用など償却費用を除いた管理会計上の費用合計。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

1. 重点戦略

(1) コミュニケーションプラットフォーム戦略

コミュニケーションプラットフォーム戦略の中心には「Product-Led Growth (PLG)」というアプローチがある。プロダクトそのものを通じて顧客を獲得し、成長を促進するという考え方であり、従来の「Sales-Led Growth (SLG)」モデルとは異なる。具体的には、PLGモデルにおいては、まず無料で使いやすいサービスを提供し、その利用データを活用して潜在的な有料顧客を特定し、商談へとつなげる。同社では、チャットを用いた高効率な顧客対応を重視し、業界ごとのニーズに対応したビジネスチャットのモデル化を進めている。これは、国内市場における同社の競争優位性を生かすとともに、マーケティングとセールスプロセスの質を高めるねらいがある。また、業務プロセスにおける深い業界理解を強みとして、国内市場において圧倒的な市場シェアの獲得を目指している。PLGモデルを推進することで、AIを活用したデータ分析を進め、広告宣伝費を抑えつつも大規模なユーザー拡大を可能にしている。この戦略により、「Chatwork」はビジネスチャット市場において次世代のBPaaSに最も適したプロダクトとして進化を遂げようとしている。

PLGモデルとSLGモデルの違い



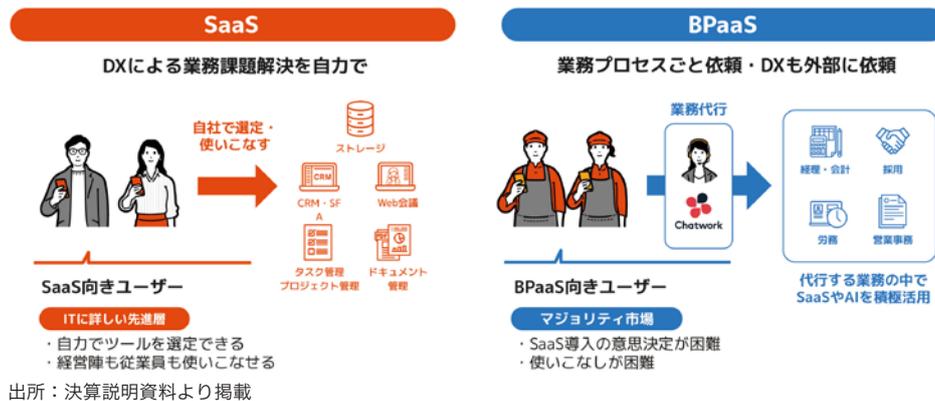
出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

(2) BPaaS戦略

BPaaS戦略は、ビジネスプロセスそのものをクラウドサービスとして提供し、顧客の業務効率を劇的に向上させることを目指している。BPaaSは従来のBPOとは異なり、SaaSを活用した高度な業務自動化を提供する点が特徴である。業務プロセスそのものをDXすることで、管理コストを大幅に削減できる。同社のビジネスチャットを中心としたプラットフォームにおいて、API連携を通じた業務自動化エンジンを構築し、オペレーション工数を最小化することで、より効率的なサービス提供ができる。また同社は、「Chatwork」を97.3万社以上の企業が使用していることを背景に、BPaaSの展開を進めている。BPaaSは、社内のDX人材が不足している企業に対しても有効であり、DXが進まない企業に対して、クラウド経由で業務プロセスを提供している。さらに、非専門的な業務から高度な専門業務に至るまで、幅広いサービスをワンストップで提供することを目指しており、これにより同社は、BPaaS市場における競争優位性を確保しつつ、収益を拡大する方針である。

SaaSとBPaaSの違い

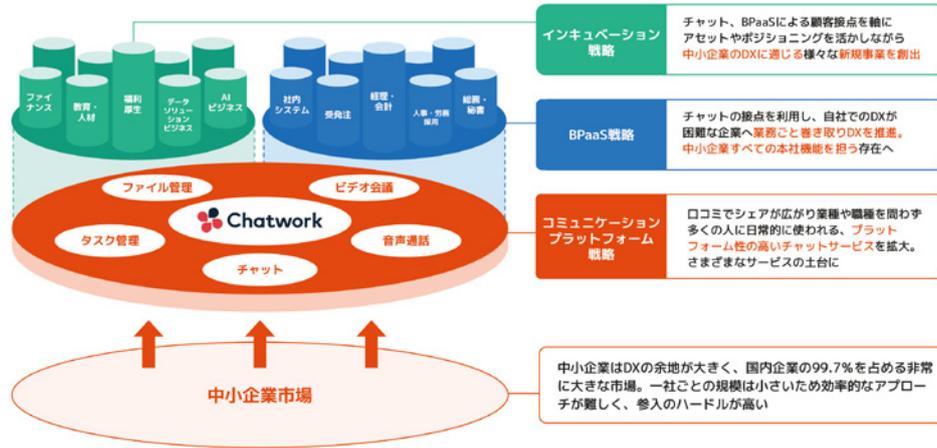


(3) インキュベーション戦略

インキュベーション戦略は、ビジネスチャットやBPaaSに次ぐ第3の成長の柱の創出を目的としている。この戦略は、同社が保有する圧倒的な顧客アセットとプラットフォームを最大限に活用し、AI技術を組み合わせることで、さらなる価値創造を目指す。顧客データの質的・量的拡大を図り、マーケティング効率の向上を目指すとともに、AIを用いた新規事業の創出を推進している。たとえば、ビジネスチャットに蓄積されたテキストデータを分析し、AIを活用したパーソナライズドなサービスを展開することで、顧客のニーズに応じた新しいサービスを提供している。また、同社は2021年度より「kubell BPaaSファンド」を設立し、CVCとしての役割も果たしている。このファンドを通じて、出資先企業の成長を促進するとともに、シナジー効果をねらった提携関係を強化している。特に2023年1月にミナジンを完全子会社化（ミナジンは2025年7月にkubellパートナーと経営統合）したことで、人事労務領域におけるBPaaSの提供が可能となり、今後さらなる投資機会の拡大が期待される。このように、インキュベーション戦略は、既存事業の強化に加え、非連続な成長の柱を創出し、同社の将来的な収益基盤を強固なものとする重要な施策となっている。2024年11月には福利厚生プラットフォームを提供する(株)miiveとの資本業務提携を公表しており、インキュベーション戦略の柱の1つである福利厚生分野での取り組みの加速が期待される。

成長戦略

3つの戦略の関係性・つながり



出所：決算説明資料より掲載

2. サステナビリティ・ビジョン

同社では、「働くをもっと楽しく、創造的に」というミッションの下、サステナビリティ・ビジョンを掲げている。人々が働く時間を単なる生活の糧を得る手段にとどめず、夢や志の実現に向けて創造性を発揮し、楽しみながら働ける社会の実現を目指す。これにより、働く人々の人生を豊かにし、その結果生み出される価値が社会全体をより豊かで持続可能なものへと変えるという考えを持っている。ビジョンを実現するために、ステークホルダーとの協力を重視しており、共創によって持続的な社会価値創出の実現を目指す。

■ 株主還元策

事業拡大中につき、当面は利益を必要投資に充当する方針

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題と位置付けており、配当に関しては内部留保とのバランスを考慮しつつ、適切な配当を行うことを基本方針としている。ただし、現時点では同社は成長過程にあると認識しており、内部留保を充実させ、収益力の強化や事業基盤の整備を目的とした投資に重点を置いている。このような投資によって、将来的に安定した継続的な利益還元が実現できると考えているため、配当の実施については現時点では未定である。

一方で、株主優待制度においては、同社の有償提供サービスであるパーソナルプランを1ID無料で提供する特典があり、株式保有期間中はその月額料金が無償となる。より多くの株主に同社のサービスを利用してもらい、同社への理解を深めてもらうことを目的として、毎年6月30日及び12月31日時点で株主名簿に連続して6ヶ月以上記載されている株主を対象に、1単元(100株)以上を保有している場合に適用される。なお、パーソナルプランは既にビジネスプランへと統合されているが、株主優待としては引き続き提供されている。

## 株主還元策

同社の株主還元策は、現段階では直接的な配当を行わず、成長に向けた投資を優先する一方で、株主優待を通じて株主の長期的な支援を促し、同社への理解と支持を深める施策を展開している。この戦略は、将来的に安定的な利益還元につながるという考えに基づいている。当面は先行投資に資金が必要な状況であることから、投下資金に対する将来のリターンに着目すべきと弊社では考えている。

#### 重要事項 (ディスクレマー)

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。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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証を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、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。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。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062東京都港区南青山5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443 (IRコンサルティング事業本部)

メールアドレス：support@fisco.co.jp