

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9月8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. 2026年12月期中間期の業績概要	01
3. 2026年12月期の業績見通し	02
■ 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. 2026年12月期中間期の業績概要	07
2. ドメイン別の売上高推移	08
3. 2026年12月期第2四半期の主要KPIハイライト	09
4. 財務状況	10
■ 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	13
■ 成長戦略	15
1. 重点戦略	17
2. サステナビリティ・ビジョン	19
■ 株主還元策	20

要約

BPaaSが力強く成長、業績予想達成の蓋然性が高まる

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100.3万社 (2026年6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。さらに業務プロセスそのものをクラウド経由で提供するBPaaSを展開することで中小企業の業務効率化を支援する。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、導入しやすいソリューションとして提供している。

2. 2026年12月期中間期の業績概要

2026年12月期中間期の連結業績は、売上高5,276百万円 (前年同期比16.4%増)、EBITDA938百万円 (同62.2%増)、営業利益556百万円 (同278.7%増)、経常利益552百万円 (同316.6%増)、親会社株主に帰属する中間純利益490百万円 (前年同期は14百万円の損失) となった。2026年8月14日に公表した通期業績予想下限値に対する進捗率は、売上高が49.0%とおおむね計画どおりで、EBITDAの進捗率は62.5%と想定を上回った。主力のSaaSドメインが安定した成長を継続したことに加え、BPaaSドメインの売上高が1,193百万円 (前年同期比77.5%増) と、高い成長率を維持しながら全社成長を力強くけん引した。同社が推進するSaaSとBPaaSの融合戦略の下、100万社を超える顧客基盤を活用したクロスセル戦略が進展していることもBPaaS事業の成長を支える重要な要因になったと考えられる。利益面では、売上高の伸長に加え、広告宣伝費や業務委託費を中心としたコスト構造の最適化、生産性向上の効果が顕在化したことで、EBITDAマージンは17.8%まで上昇した。これは中期経営計画で掲げる2026年の目標レンジである10~15%を上回る水準で、収益構造の改善が想定以上のスピードで進んでいることを示している。

kubell

2026年9月8日 (火)

4448 東証グロース市場

<https://www.kubell.com/ir/>

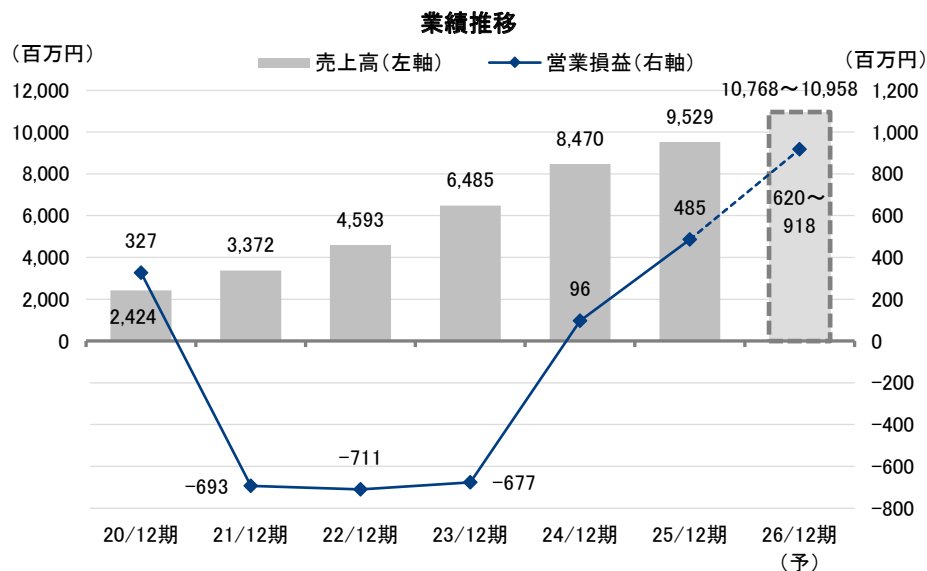
要約

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10,768～10,958百万円（前期比13.0～15.0%増）、EBITDA1,500～1,700百万円（同9.4～24.0%増）、営業利益620～918百万円（同28.0～89.3%増）、経常利益615～913百万円（同34.4～99.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益456～753百万円（同112.2～250.5%増）を見込んでいる。期初は成長率ベースで開示していたが、通期業績見通しの確度が高まったことを受け、具体的な金額レンジによる開示へ変更した。中間期時点で売上高はおおむね計画どおりに進捗する一方、EBITDAは想定を上回るペースで推移しており、会社側の業績に対する手応えがうかがえる内容となっている。売上高が2ケタ成長を維持しつつも、利益成長率がこれを大きく上回る見通しとなっているのは、Chatworkの利用拡大に加え、高成長を続けるBPaaS事業の規模拡大、さらには広告宣伝費や業務委託費を中心としたコスト最適化による収益性向上が寄与するためである。同社が掲げる「成長と利益創出の両立」が着実に進展していることを示す内容と言えよう。今後は既存事業の成長に加え、M&Aや新規事業の進捗が中期経営計画達成に向けた重要なポイントになると考えられる。

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
- ・2026年12月期中間期は、売上高・各段階利益のすべてで増収増益を達成
- ・EBITDAマージンは中期経営計画で掲げる目標レンジを既に上回り、通期業績予想達成の蓋然性が高まる



注：21/12期より連結決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。「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 Customized Report 2025年7月度調べ月次利用者調査」においてビジネスチャット国内利用者数No.1を獲得している。さらに、2026年6月末時点で、同サービスは100.3万社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、SaaS (Software as a Service) 提供にとどまらず、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も展開し、ITリテラシーに課題を抱える中小企業のDXを支援する。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ChatworkをBPaaSを内包するビジネス版スーパーアプリとしてプラットフォーム化させる。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される。

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を推進できる。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現段階での普及率は低いが拡大余地が大きく、BPaaS事業は、高付加価値化による収益向上が見込まれる。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。AI技術を活用したサービスの拡大により、さらなる成長が期待される魅力的な事業モデルと言えよう。

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。また、ビジネスチャットを基盤に、後述するBPaaSとのシームレスな連携により、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考えられる。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。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。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。

kubell

2026年9月8日 (火)

4448 東証グロース市場

<https://www.kubell.com/ir/>

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市場において、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増収増益を達成

1. 2026年12月期中間期の業績概要

2026年12月期中間期の連結業績は、売上高5,276百万円（前年同期比16.4%増）、EBITDA938百万円（同62.2%増）、営業利益556百万円（同278.7%増）、経常利益552百万円（同316.6%増）、親会社株主に帰属する中間純利益490百万円（前年同期は14百万円の損失）となった。主力のSaaSドメインが安定した成長を継続したことに加え、BPaaSドメインが高い成長率を維持したことが増収をけん引した。通期業績予想下限値に対する進捗率は49.0%であり、おおむね計画どおりの水準で推移している。EBITDAマージンは17.8%と、中期経営計画に掲げる2026年目標レンジ10～15%を上回り、収益構造の改善が想定以上のスピードで進んでいることを示している。

売上高については、ストック収益を中心に安定した成長を継続している。特に売上収益の約95%を占めるストック売上は5,004百万円（同16.5%増）と収益基盤の安定性を支えている。売上総利益率は71.4%と前年同期比4.5ポイント改善しており、収益性向上が進展している。費用面では、BPaaS事業拡大に伴うオペレーター増員によって人件費が増加した一方で、広告宣伝費及び業務委託費は効率化が進み、売上高に対する費用構成比は低減した。事業面ではAI関連施策を積極的に展開した。ChatworkへのAI要約機能やAI下書き作成機能の実装に加え、社労士向けAIエージェント事業を開始するなど、既存サービスの付加価値向上と新たな収益機会の創出が両輪で進んだ。

グループ全体の従業員数は824名となり、前四半期から89名増加した。成長ドライバーであるBPaaS事業の拡大に伴うオペレーターの増員及び新卒社員の入社によるものである。従業員のうちBPaaSオペレーターは371名であり、売上拡大に合わせて順調に採用が進んでいる。加えて、クラウド郵便事業を展開するatena（株）のグループ入りに伴い、atenaのパートタイマー29名を新たにBPaaSオペレーターとして算入している。そのため足元では売上高をオペレーター数で除して算出した生産性指標は一見低下しているように見受けられるものの、既存BPaaS事業単体で見た場合、1人当たり売上高などの生産性指標は実際には向上傾向にある。今後もAI活用や業務プロセスの標準化による生産性向上を進めながら、収益性の高い事業モデルの構築を目指す。

2026年12月期中間期の連結業績

（単位：百万円）

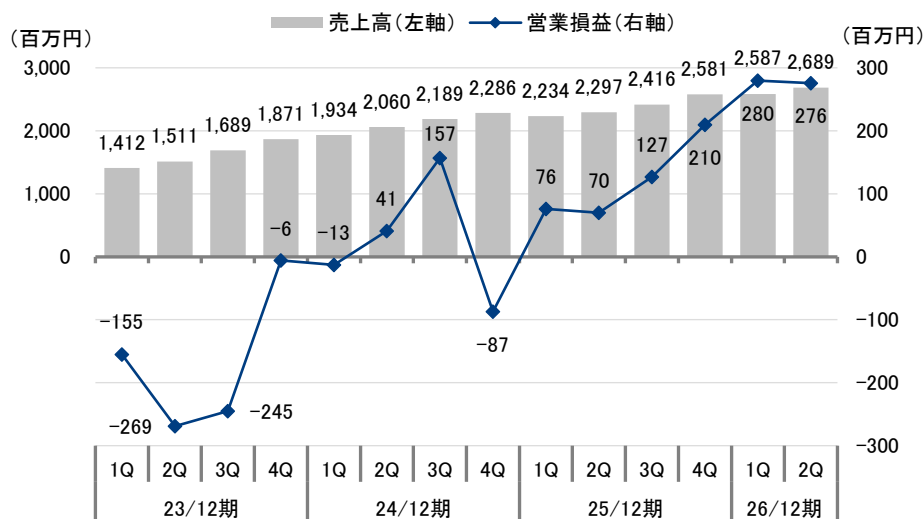
	25/12月中間期		26/12月中間期			
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	前年同期比
売上高	4,532	-	5,276	-	744	16.4%
営業利益	146	3.2%	556	10.5%	409	278.7%
経常利益	132	2.9%	552	10.5%	420	316.6%
親会社株主に帰属する 中間純利益	-14	-	490	9.3%	505	-
1株当たり中間純利益(円)	-0.36	-	11.63	-	11.99	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

kubell | 2026年9月8日 (火)
4448 東証グロース市場 | <https://www.kubell.com/ir/>

業績動向

売上高・営業損益の推移

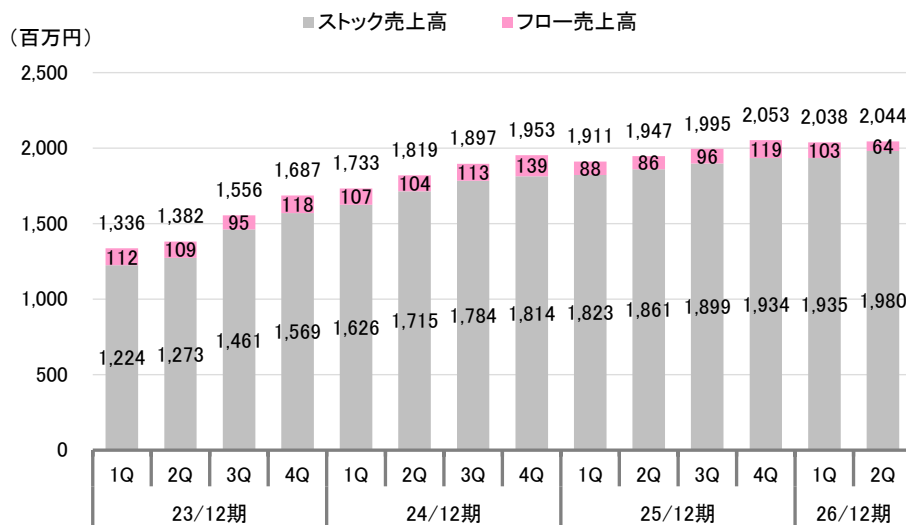


出所：決算短信よりフィスコ作成

2. ドメイン別の売上高推移

SaaSドメイン全体の売上高は4,083百万円 (前年同期比5.8%増) となった。ストック売上高ベースでは同6.4%増と堅調な成長を維持しており、Chatworkを中心とした既存サービスが安定した収益基盤を築いている。一方、BPaaSドメイン全体の売上高は1,193百万円 (同77.5%増) と極めて高い成長率を維持した。BPaaSドメインのストック売上高も同80.9%増と大幅に増加しており、継続的な契約獲得とサービス利用拡大が進んでいる。同社が推進するSaaSとBPaaSの融合戦略は、既存顧客基盤を活用したクロスセルによって成長を実現するモデルであり、その成果が如実に現れていると弊社では見ている。

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

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

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

kubell

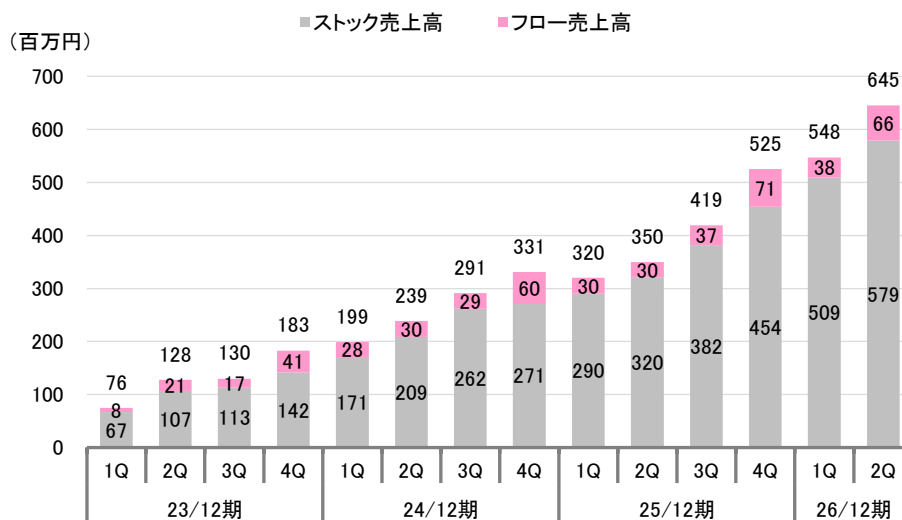
2026年9月8日 (火)

4448 東証グロース市場

<https://www.kubell.com/ir/>

業績動向

BPaaSドメイン売上高の推移



3. 2026年12月期第2四半期の主要KPIハイライト

2026年12月期第2四半期の全社ARR（年間経常収益）は10,237百万円（前年同期比17.3%増）と、安定したサブスクリプション収益基盤の拡大が続いており、将来売上の予見性向上につながっている。SaaSドメインのARRは7,920百万円（同6.4%増）となった。内訳では、Chatwork関連が7,474百万円（同5.4%増）、その他サービスが445百万円（同25.2%増）となっており、主力サービスに加えて周辺サービスの成長も進んでいる。BPaaSドメインのARRは2,317百万円（同80.9%増）と高い成長率を維持している。全社ARR成長への寄与度は年々高まっており、同社の成長ドライバーとしての位置付けが一段と強まっている。

同社グループサービスの導入社数は100.4万社（同7.3%増）と、順調にプラットフォームとしての規模を拡大している。なお、この導入社数は、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823.1万ID（同6.2%増）と利用者基盤は着実に拡大しており、中小企業向けビジネスチャットとしてのポジションを維持している。DAU（Daily Active Users：1日当たりのサービス利用者数）も123.5万人（同1.6%増）と着実に拡大した。登録ID数だけでなく実際の利用状況を示すDAUも増加していることから、利用者基盤の質を維持しながら拡大が進んでいると言える。

kubell

2026年9月8日 (火)

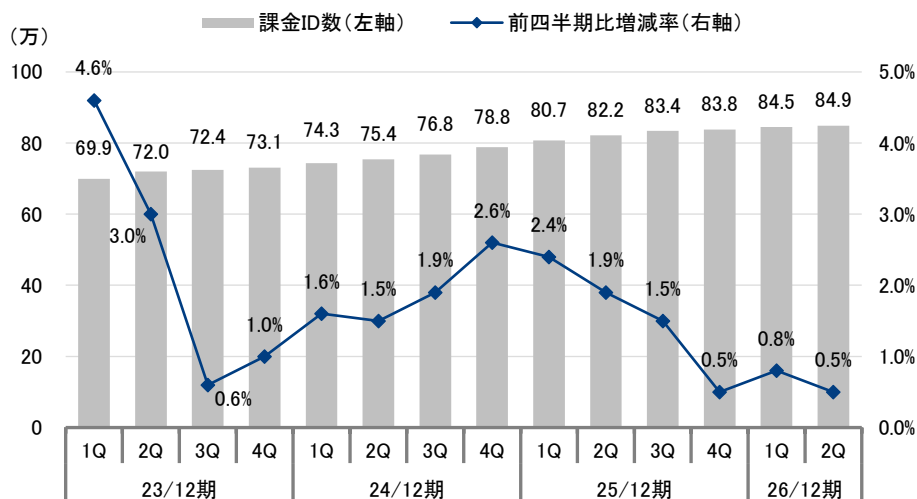
4448 東証グロース市場

<https://www.kubell.com/ir/>

業績動向

課金ID数は84.9万ID (同3.3%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734.5円 (同1.8%増) と改善が続いている。これは主に、値引き契約の適正化を中心とした値引きマネジメントの徹底や、スタンダードプランからプロフェッショナルプランへの移行促進などのアップセル施策の推進によるものである。課金ID解約率は1.17% (同0.29ポイント増) となった。フィッシング詐欺の影響によりやや上昇したものの一過性と見ている。フィッシング詐欺については、実際の発生件数は既に大幅に減少している。複数認証をはじめとする対策も実施済みであり、技術的な対応は一定程度完了している状況である。また、セキュリティ対策強化のために追加的なエンジニア採用を行う必要性はなく、既存体制の範囲で対応できている。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。

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

2026年12月期中間期末の資産合計は、前期末比285百万円増の6,968百万円となった。主に、のれんが255百万円増加したことによる。負債合計は、同282百万円減の4,401百万円となった。主に、1年内返済予定の長期借入金193百万円、未払法人税等が101百万円減少したことによる。純資産合計は同567百万円増の2,567百万円となった。主に、資本金が54百万円、資本剰余金が7百万円、利益剰余金が490百万円増加したことによる。自己資本比率は同6.9ポイント上昇の36.8%となった。EBITDAや営業利益の黒字化によ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

金額レンジによる業績予想を開示、達成の蓋然性が高まる

1. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の連結業績は、売上高は10,768～10,958百万円（前期比13.0～15.0%）、EBITDAは1,500～1,700百万円（同9.4～24.0%増）、営業利益は620～918百万円（同28.0～89.3%増）、経常利益は615～913百万円（同34.4～99.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は456～753百万円（同112.2～250.5%増）を見込んでいる。これまで成長率ベースによる開示から具体的な金額レンジによる開示へと変更した。これは、期初時点と比較して事業環境や業績動向に対する見通しの確度が高まったことを受けたものであり、業績の進捗に対する一定の手応えを示す内容と評価できる。

売上高の成長を維持しながらも営業利益や経常利益は前期比で大幅な増益を見込み、親会社株主に帰属する当期純利益については2倍超から最大で3.5倍近い成長を予想している。これは、Chatworkの利用が拡大する一方で、BPaaS事業への投資を継続しつつも収益性を重視した事業運営体制の構築が進展していることを反映したものと考えられる。

一方、中期経営計画では2026年12月期の売上高目標として15,000百万円を掲げている。通期業績予想の売上高との差異が生じているのは、M&A等で4,000百万円以上の売上貢献を達成することを想定しているためで、オーガニック事業の進捗が計画から大きく下振れていることを示すものではない。M&Aは足元でも複数案件の検討を継続しているものの、不確定要素があるため通期業績予想の開示には織り込んでいない。中期経営計画と通期業績予想を峻別する姿勢は、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と弊社では見ている。

2026年12月期連結業績予想

（単位：百万円）

	25/12期 実績	26/12期	
		予想	増減率
売上高	9,529	10,768～10,958	13.0%～15.0%
売上総利益	6,603	7,480～7,670	13.3%～16.2%
EBITDA	1,371	1,500～1,700	9.4%～24.0%
営業利益	485	620～918	28.0%～89.3%
経常利益	458	615～913	34.4%～99.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	215	456～753	112.2%～250.5%
1株当たり当期純利益 (円)	5.14	10.79～17.82	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

足元の株式市場では、AI技術の急速な進化を背景に「SaaS is Dead」という見方が広がりつつあり、SaaS関連銘柄の評価にも影響を与えている。AIエージェントが各種SaaSのUIを介さず直接APIを利用することで、基幹系SaaSでは席数課金モデルの正当性が低下し、情報系SaaSではAIによる内製化や低価格サービスとの競争激化が懸念されている。しかしながら、同社の主力サービスであるChatworkは、こうした議論とは異なるポジションに位置している。

Chatworkが属するコミュニケーション系SaaSは、人が直接利用すること自体に価値があるサービスである。ビジネスチャットは従業員同士や取引先とのコミュニケーションを支える基盤である。利用者それぞれが固有のIDを持って対話することが前提になるため、AIによって利用アカウントが集約されるという基幹系SaaSに対する懸念は当てはまりにくい。むしろ利用が増えるほどネットワーク効果が高まり、サービス価値が向上する特性を持つ。会社側も、コミュニケーション系SaaSはAIに代替されるのではなく、「人とAIが対話する基盤」として価値が高まる領域であると位置付けている。

さらに同社は、AI技術の進化を脅威ではなく成長機会として捉えている。Chatworkには長年蓄積されたコミュニケーションデータが存在しており、AIによる要約や文面生成、業務支援機能などを実装する余地は大きい。実際に同社はAI要約やAI下書き作成機能の提供を開始しており、今後もAI機能の拡充によるARPU向上を目指している。このようにAIはChatworkの付加価値を高めるレバレッジとして機能する可能性が高い。

また、AI時代において競争優位の源泉はプロダクト機能そのものからディストリビューションチャンネル、すなわち顧客接点へとシフトすると同社は考えている。AIの進化によってソフトウェア開発コストが低下し、機能面での差別化が難しくなる一方で、どれだけ広く深い顧客基盤を有しているかが競争力を左右する。同社は823万を超える登録IDと100万社を超える導入企業基盤を有し、Chatworkは中小企業の日常業務を支えるコミュニケーションインフラとして定着している。同社の有する強固な顧客基盤は、他社が短期間で模倣することが困難な資産と言える。

加えて、この顧客基盤はBPaaS事業の成長を支える強力な販売チャンネルとしても機能している。既存顧客に対して追加コストをほとんどかけることなくBPaaSサービスを販促できるほか、日常的なコミュニケーションを通じて顧客の業務内容や課題を深く理解していることから、高いLTVや低い解約率にもつながる。AIによって新規参入のハードルが下がったとしても、蓄積された顧客接点と信頼関係は容易に代替・再現できるものではなく、同社の構造的な強みとなっている。

さらに、同社はBPaaS事業を通じて顧客固有の業務コンテキストを蓄積できる点にも強みを持つ。AIは公開情報のみでは一般論的な回答にとどまりやすいが、顧客ごとの業務フローや課題、過去の対応履歴といった文脈情報を組み合わせることで、より高品質な提案や業務支援が可能になる。同社はBPaaSオペレーターを介してこうした情報を収集・構造化できる立場にあり、AIの進化とともにその価値は高まると考えられる。単なるソフトウェア提供企業ではなく、顧客の業務理解とAIを組み合わせた付加価値創出が可能な点は大きな特徴である。

将来的に一部の業務特化型SaaSが再編圧力を受ける可能性は否定できないものの、同社はコミュニケーション基盤であるChatworkとBPaaSを組み合わせることで、「ヒトとAIが協働するプラットフォーム」への進化を目指している。従業員、BPaaSオペレーター、AIエージェントがChatwork上で連携し、総務、労務、経理、営業など幅広い業務を支援する構想は、AI時代における同社の方向性を示すものである。市場ではSaaS全体に対する懐疑的な見方も存在するが、同社はAIによって代替される側ではなく、AI活用を加速させる基盤として価値を高める立場にあると評価できる。

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) 導入企業100万社、ARR100億円を突破

同社はChatworkのサービス開始から15年で導入企業100万社を突破した。これは単なる顧客数の拡大にとどまらず、中小企業の日常業務に深く浸透し、働く人の業務インフラとしての地位を確立したことを意味している。

また、全社ARRも100億円を超え、安定したサブスクリプション収益基盤を構築した。特に同社は、この100万社を超える顧客基盤をBPaaS事業拡大のための成長エンジンとして位置付けている。既存顧客との接点を活用しながらBPaaSサービスを展開することで、高い営業効率を維持しつつARPUやLTVの向上を図る戦略である。

新規顧客獲得コストが高騰する市場環境において、既存顧客へのクロスセルによって成長を実現できる点は大きな競争優位性である。今後も顧客基盤を活用しながら、中小企業向けBPaaS市場におけるリーディングカンパニーを目指す。

(2) ChatworkにAI機能を実装

同社はChatworkへ複数のAI機能を実装し、ユーザーの業務効率向上を支援する取り組みを進めている。日常的に利用されるビジネスチャットだからこそ価値が発揮できる機能を中心に開発を進めており、今後も利用状況やユーザーの反響を踏まえながら機能を拡充する予定である。

AI要約機能では、大量の未読メッセージを短時間で把握できるようになり、情報収集や状況確認に要する時間の削減が期待される。AI下書き作成機能では、ユーザーのメッセージ作成をAIがサポートし、コミュニケーション業務の効率化を実現する。

さらに、労働・雇用関連ニュースの収集や解説等を行うAI機能の提供を開始した。法改正や制度変更に関する情報を自動的に収集し、要点を整理したうえで配信することで、企業担当者の情報収集負担を軽減する。また、「専門分析」や「やさしい解説」といった機能により、利用者の理解度や用途に応じた情報提供を可能としている。加えて、顧問先や社内向け資料の作成支援機能も実装しており、業務全体の効率化につながるサービス群を形成している。

現在は既存プランの料金内でAI関連機能を提供しているが、生成AI利用に伴うサーバー使用コストなども発生していることから、今後は利用状況や顧客の反響を見極めながら収益化も検討する。中長期的にはAI機能の付加価値向上によるアップセルも期待できると評価できる。

(3) Chatwork 社労士AIエージェント事業の開始

同社は新規事業として「Chatwork 社労士AIエージェント事業」を開始した。社労士向けサービス「タクシタ for 社労士」の運営を通じて蓄積した業務知見とAI活用ノウハウによって開発した社労士向けのAIエージェントを提供する事業である。事業化の背景には、タクシタのオペレーション効率化を目的として導入したAI活用の成果がある。その過程で、AIエージェント単体でも十分な事業性を有すると判断し、新たな事業として独立させた。

提供価値としては、手続きや申請、各種処理といった定型業務をAIエージェントが自動化することで、工数削減や人的ミスの低減を実現する点が挙げられる。その結果、社労士は保証・証明業務や顧問先とのコミュニケーションなど、より専門性の高い本質業務へ注力できるようになる。

また、機微な情報を扱う社労士業務を想定し、高いセキュリティレベルで構築・運用されている点も特徴である。同社は今回の事業を単発の新規事業と位置付けるのではなく、社内で培った業務ノウハウやAI資産を事業化するインキュベーションモデルとして捉えており、今後も継続的な新規事業創出を目指している。

(4) 主要サービスが高い評価を獲得

同社の主要サービスであるChatworkは、ITreviewが発表した「The Best Software in Japan 2026」において総合1位を獲得した。これは利用者による高い評価を背景としたものであり、サービス品質やユーザー体験が市場から支持されていることを示している。また、オンラインストレージサービスであるセキュアSAMBAは、ITトレンド上半期ランキング2026において総合1位を獲得したほか、BOXILの2026年上半期資料請求数ランキングでも複数部門で1位となった。さらに、BPaaS領域のChatworkアシスタントについても、ITトレンドの急上昇ランキングで複数部門の1位を獲得している。顧客満足度と市場需要の双方で高い評価を獲得しており、SaaS領域のChatwork及びセキュアSAMBA、BPaaS領域のChatworkアシスタントという事業ポートフォリオ全体において高い競争力が実証されたと言える。

(5) 本社をWeWork KDX 虎ノ門1丁目へ移転

同社は2026年7月、本社をWeWork KDX 虎ノ門1丁目へ移転した。今回の移転は、これまで分散していたオフィスやフロアを集約し、組織運営の効率化と生産性向上を図ることを目的としている。また、移転先についても従来と同様にWeWorkを活用することで、移転コストを抑制しながら環境を整備した。会社側は今回の本社移転による2026年12月期業績への影響は軽微としており、財務面への負担は限定的である。オフィス環境や空調設備などの面で従業員からも好意的な評価を得ており、職場環境改善に寄与している。事業成長に伴い組織規模が拡大するなかで、オフィス機能の集約によるコミュニケーションの活性化や業務効率の向上が期待される。

■ 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、中期経営計画を推進している。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30%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は、Chatworkを中心としたSaaSドメインで90～100億円、BPaaSドメインで20～30億円、新規事業及びM&Aで40億円以上である。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継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言える。

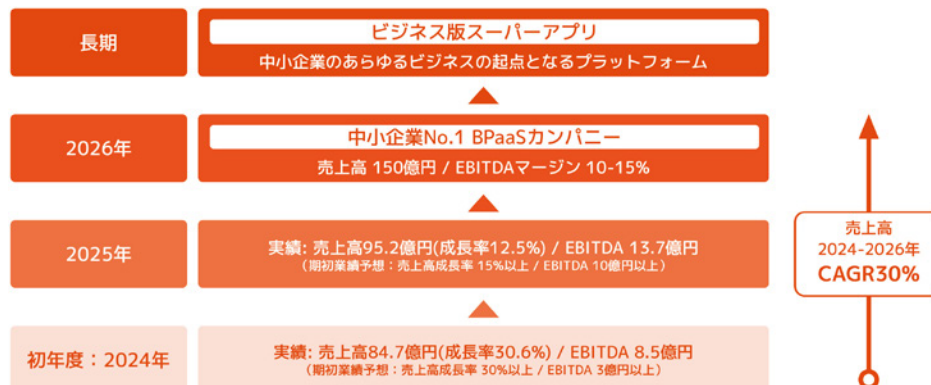
中期経営計画の柱は、ビジネスチャットの売上成長を維持しつつ、次の成長エンジンとなるBPaaS事業を拡大することにあり、併せて新規事業の収益寄与も見込まれている。戦略的には、ビジネスチャットを中核とするコミュニケーションプラットフォームの価値を高め、その上に様々なビジネスを展開できるBPaaS戦略を推進する。さらにグループのアセットを生かしたAIを用いた研究開発や新規事業のインキュベーションを通じて、将来のコア事業の創出と非連続的な成長をねらう。

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。2025年12月期のBPaaSドメインの売上高は前期比77.8%増というスピードで成長し、1,191百万円まで拡大した。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。

kubell | 2026年9月8日 (火)
4448 東証グロース市場 | <https://www.kubell.com/ir/>

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、決算説明資料よりフィスコ作成

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く、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ChatworkをBPaaSを内包するビジネス版スーパーアプリとしてプラットフォーム化させることで、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いる。なお、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 実績	25/12期 実績	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。サービス開発にかか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業界理解の深さを強みに、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

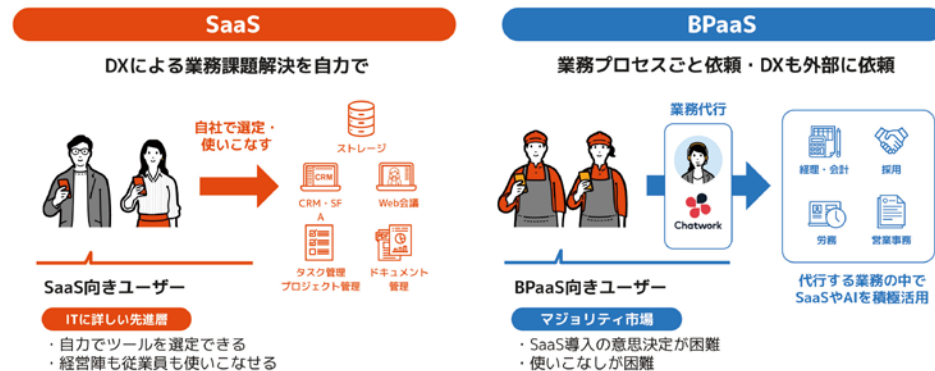


出所：決算説明資料より掲載

(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を実現している。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で、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



出所：決算説明資料より掲載

kubell

4448 東証グロース市場

2026年9月8日 (火)

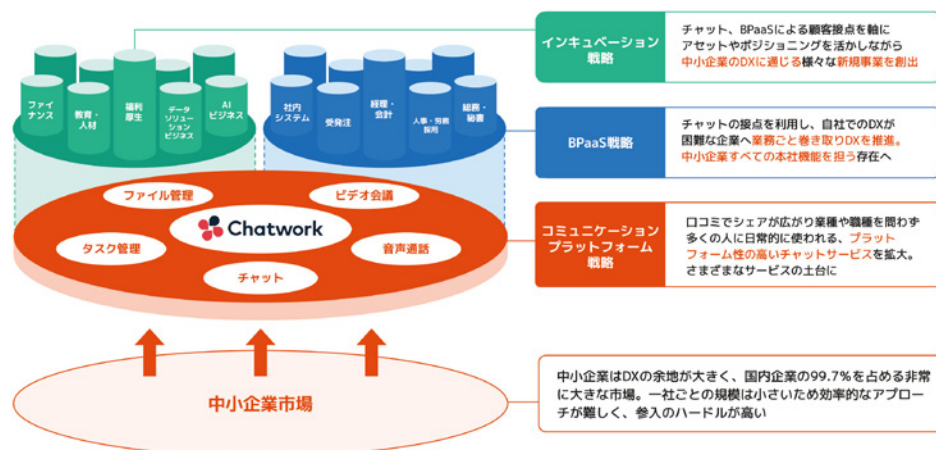
<https://www.kubell.com/ir/>

成長戦略

(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12月期よりChatworkスーパーアプリファンド（現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（株）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。

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。そうすることで、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を目指す方針ではあるものの、現在は先行投資を優先する段階にあるため、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。

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。当面は先行投資に資金が必要な状況であることから、投下資金に対する中長期的・将来的なリターンに着目すべきと弊社では考えている。

重要事項 (ディスクレーマー)

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・表示したのですが、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、理由のいかんを問わず、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