

|| 企業調査レポート ||

ラクス

3923 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年6月1日(木)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業内容	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元	02
■ 会社概要	03
1. 会社の概要と沿革	03
2. 事業内容	04
■ 事業概要	04
1. クラウド事業	04
2. IT人材事業	06
■ 業績動向	06
1. 2017年3月期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	07
■ 今後の見通し	08
■ 中長期の成長戦略	09
1. 「楽楽精算」は2018年3月期にも黒字化	09
2. 「M&Aによる成長」から「自社開発も含めた成長」に転換	10
■ 株主還元策	11

■ 要約

クラウドシステム「楽楽精算」が快進撃、6年連続増配へ

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。

1. 事業内容

事業セグメントは、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70.8%（2017年3月期）、セグメント利益の85.6%（同）と全社業績をけん引する。クラウド事業の中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約6割はこの2商品が占める。

同社のビジネスモデルの特徴は、カスタマイズや機器販売を極力行わないことである。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る。結果として、クラウド事業の利益率（セグメント利益/セグメント売上）は23.9%（2017年3月期）に達する。高収益の既存サービスから注力するサービス（楽楽精算など）に資金を投下するポートフォリオマネジメントがうまく回っているのが同社の強みである。

2. 業績動向

2017年3月期通期は、売上高が前期比21.0%増の4,932百万円、営業利益が同24.3%増の975百万円、経常利益が同25.3%増の972百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同39.0%増の731百万円となり、売上・利益ともに20%を超える増収増益を達成した。成長をけん引しているのは、クラウド経費精算システム「楽楽精算」であり、期初の計画どおり、TVCMなどのマーケティング投資や営業人員増強などの成長投資を強化し、代理店経由の販売も積極化したことが過去最高売上につながった。また、全体としての増収効果により大幅増益を達成した。

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比22.7%増の6,050百万円、経常利益で同20.9%増の1,176百万円と売上・利益ともに20%を超える成長の見通しだ。

クラウド事業が引き続き成長し、本社オフィス移転などの費用増（約1.2億円）をこなしつつ、大幅増益を達成する計画だ。政府が提唱する「働き方改革」により、企業内の業務効率化ニーズは益々強まることが予想され、クラウド事業には追い風が吹く。

3. 成長戦略

次期主力サービスとして位置付ける「楽楽精算」は、TVCMを始めとする広告投資、開発や営業の人材強化などにより、集中した資源投入が行われてきた。結果として、過去5年間の平均成長率は年率90%に達し、市場シェアを維持・向上させてきた。2017年4月の売上高は、同社の主力サービスであるメルディーラーを追い越し、2018年3月期は社内No.1サービスとなることが確定的だ。「楽楽精算」単体の収支としては損失が続いてきたが、引続き投資を強化しながらも、2018年3月期通年での黒字化も見えてきた。

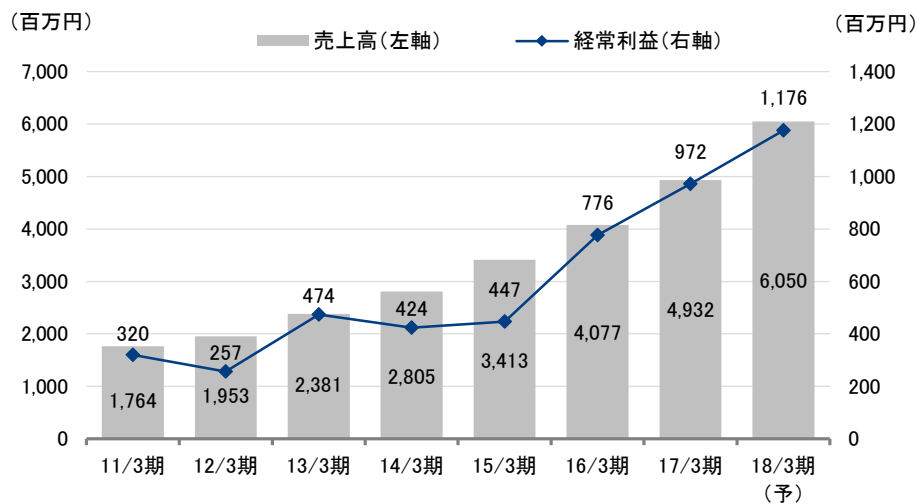
4. 株主還元

同社は、每期増配と配当性向10%以上を株主還元の基本方針としている。2017年3月期は、期末の配当金3.90円、配当性向が12.1%となった。2年前の2015年3月期から2倍以上となる大幅増配だった。2018年3月期はさらに増配のペースが加速し、期末の配当金は5.55円、配当性向15.0%を予想する。

Key Points

- ・安定した急成長を支えるストック型ビジネスモデル
- ・2018年3月期も高成長の見通し。“働き方改革”はクラウド事業にとって追い風
- ・「楽楽精算」は2018年3月期に黒字化へ

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

主力のクラウド事業の中で「メールディーラー」と「楽楽精算」が6割を占める

1. 会社の概要と沿革

同社は、代表取締役社長の中村崇則氏が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、成長を加速している。

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請求書発行システム「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：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業セグメントは、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70.8%（2017年3月期）、セグメント利益の85.6%（同）と全社業績をけん引する。クラウド事業の中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約6割はこの2商品が占める。主力2商品の他のクラウド商品としては、成長期に差し掛かった「配配メール」、「働くDB」、「Curumeru」、まだ導入期にある「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29.2%（2017年3月期）、セグメント利益の14.4%（同）を構成する。クラウド事業ほどの成長性はないが顧客ニーズは底堅い。

2017年3月期通期 セグメント別業績

（単位：百万円）

	売上高（17/3期通期）			セグメント利益（17/3期通期）		
	実績	全社売上比	前期比	実績	全社利益比	前期比
クラウド事業	3,491	70.8%	28.5%	834	85.6%	37.9%
IT人材事業	1,441	29.2%	5.9%	140	14.4%	-21.5%
合計	4,932	100.0%	21.0%	975	100.0%	24.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

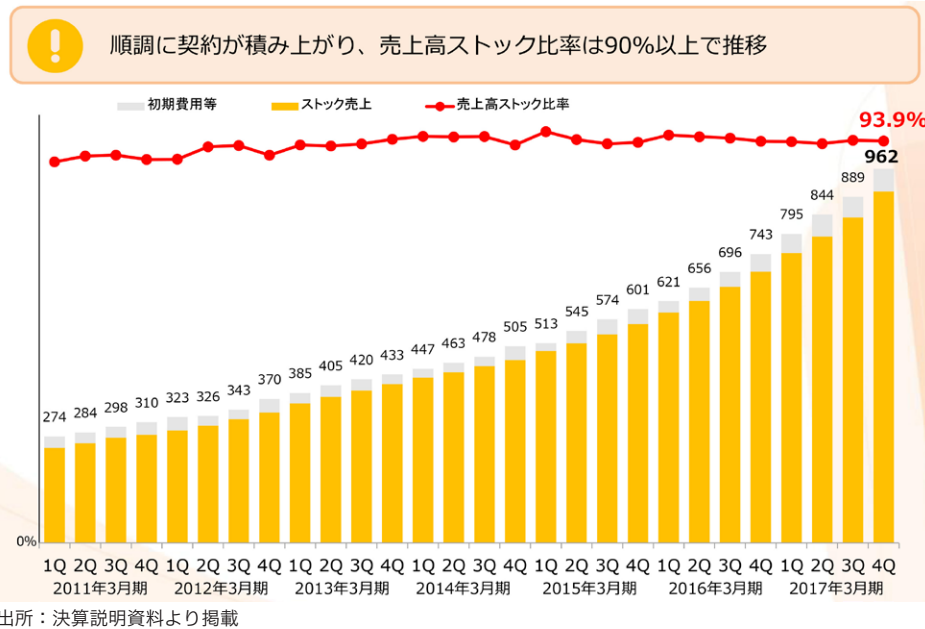
安定した急成長を支えるストック型ビジネスモデル

1. クラウド事業

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、受注に伴う労働集約的な要素を排除し、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・サポート・開発チームは、顧客ニーズを的確に捉え、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いく。同社のクラウド事業の利益率（セグメント利益 / セグメント売上）は23.9%（2017年3月期）に達する。

事業概要

クラウド事業ストック売上高推移



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。対象は、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。

これまでの同社を支えてきた「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。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。

次期主力サービスと位置付ける「楽楽精算」は、すべての経費処理を一元管理し、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。「楽楽精算」がターゲットにしているのは、紙やExcel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。クラウド型経理精算システム導入社数のシェアでトップを走る。

この他にもメール配信システム「配配メール」、Webデータベース「働くDB」など多数のクラウドサービスを持ち、いずれも高い収益性を確保している。既存サービスからの収益を注力する新規サービス（楽楽精算など）に投下するポートフォリオマネジメントがうまく回っているのが同社の強みである。

事業概要

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

 業務効率化に貢献するパイプラインの増加を目指す
 アライアンスやM&Aも含めた幅広い選択肢から検討


出所：決算説明資料より掲載

2. 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 サービス事業者へ派遣先を絞る、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。2017 年 3 月期は、エンジニアの待遇改善を実施し原価率が上昇した。同社としては、積極的な投資を行わない事業と位置付けてはいるが、巡航速度で成長させたい考えだ。

業績動向

2017 年 3 月期は「楽楽精算」が快進撃、過去最高売上・利益を達成

1. 2017 年 3 月期の業績概要

2017 年 3 月期通期は、売上高が前期比 21.0% 増の 4,932 百万円、営業利益が同 24.3% 増の 975 百万円、経常利益が同 25.3% 増の 972 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 39.0% 増の 731 百万円となり、売上・利益ともに 20% を超える増収増益を達成した。

業績動向

クラウド事業の成長をけん引しているのは、クラウド経費精算システム「楽楽精算」である。期初の計画どおり、TVCMなどのマーケティング投資や営業人員増強などの成長投資を強化し、代理店経由の販売も積極化したことが過去最高売上につながった。また、クラウド事業全体としての増収効果などにより大幅増益を達成した。

売上原価率は40.2%（2016年3月期）から36.9%（2017年3月期）に低下しているのは、売上規模が大きくなっても原価はさほど増えないというクラウド事業の特徴が現れた形だ。経常利益率は19.7%という特筆すべき高さである。

2017年3月期通期業績

(単位：百万円)

	16/3 期通期		17/3 期通期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	4,077	100.0%	4,932	100.0%	21.0%
売上原価	1,639	40.2%	1,820	36.9%	11.0%
売上総利益	2,437	59.8%	3,112	63.1%	27.7%
販管費	1,652	40.5%	2,136	43.3%	29.3%
営業利益	784	19.2%	975	19.8%	24.3%
経常利益	776	19.1%	972	19.7%	25.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	526	12.9%	731	14.8%	39.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

極めて健全な財務状況

2. 財務状況と経営指標

2017年3月期末の総資産は3,821百万円となり、前期末比713百万円の増加となった。主な増加は、現預金の269百万円増であり、そのほかに売掛金や本社移転に伴う差入保証金などの増加も影響した。

負債合計は前期末比37百万円増の897百万円となった。流動負債が27百万円増、固定負債が10百万円増となり、大きな変動はなかった。純資産合計は前期末比675百万円増の2,923百万円となった。好調な収益により利益剰余金が増加したことが要因だ。

経営指標（2017年3月期）では、流動比率359.1%、自己資本比率が76.5%と極めて高く、安全性に優れる。

業績動向

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	増減額
流動資産	2,752	3,186	433
(現預金)	2,047	2,316	269
固定資産	355	634	279
総資産	3,107	3,821	713
流動負債	860	887	27
固定負債	0	10	10
負債合計	860	897	37
純資産合計	2,247	2,923	675
負債純資産合計	3,107	3,821	713
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	320.0%	359.1%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	72.3%	76.5%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年3月期も高成長の見通し。 “働き方改革”はクラウド事業にとって追い風

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比 22.7% 増の 6,050 百万円、営業利益で同 20.2% 増の 1,172 百万円、経常利益で同 20.9% 増の 1,176 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 14.4% 増の 837 百万円と増収増益の見通しだ。

クラウド事業が引き続き成長し、本社オフィス移転などの費用増をこなしつつ、大幅増益を達成するという計画である。政府が提唱する「働き方改革」により、企業内の業務効率化ニーズは益々強まることが予想され、クラウド事業には追い風が吹く。

2018年3月期通期業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比
売上高	4,932	100.0%	6,050	100.0%	22.7%
営業利益	975	19.8%	1,172	19.4%	20.2%
経常利益	972	19.7%	1,176	19.4%	20.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	731	14.8%	837	13.8%	14.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

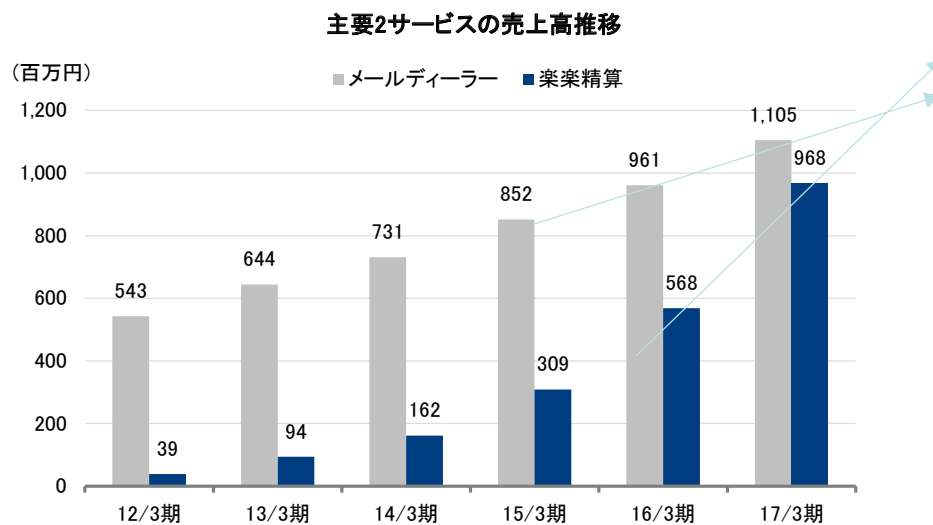
■ 中長期の成長戦略

「楽楽精算」は2018年3月期に黒字化へ

1. 「楽楽精算」は2018年3月期にも黒字化

2009年に販売開始された「楽楽精算」は、次期主力サービスとして位置付けられ、投資フェーズが続いてきた。TVCMをはじめとする広告投資、開発や営業の人材強化など、集中的に経営資源の投入が行われてきた。結果として、過去5年間の成長率は年率90%に達し、市場シェア No.1 を維持し、さらに向上させている。

2017年4月単月業績では、同社の主力サービスであるメールディーラーを追い越し、2018年3月期は社内 No.1 サービスとなることが確定的だ。「楽楽精算」単体の収支としては損失が続いてきたが、前年と同規模の広告投資を続けながらも、2018年3月期通年での黒字化も見えてきた。



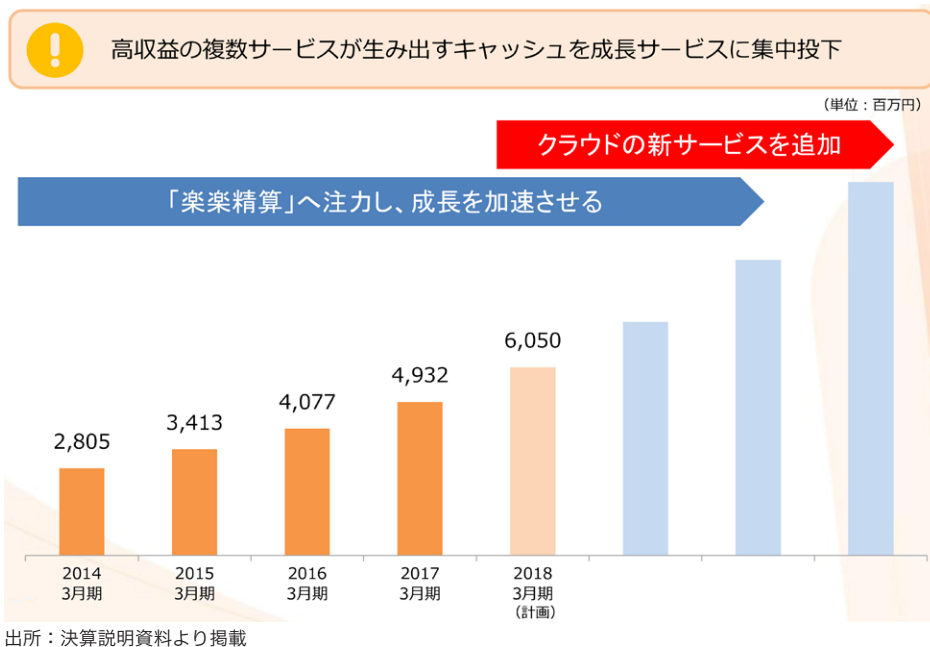
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

2. 更なる成長加速を目指して幅広い選択肢から新サービスの追加を検討

2016年3月期の決算説明の際の成長戦略では、「M&Aを活用し、加速度的な成長を目指す」という方針が示されていた。2017年3月期の方針としては、「M&A」の文字が除かれ、「クラウドの新サービスを追加」という表現になった。これは、有望な市場を見つけた場合に「M&A」での獲得が難しければ、自社での開発も検討するという柔軟な姿勢への変化が読み取れる。同社はブロックバスター（圧倒的な価値を持つ大型新商品）として100億円規模以上の売上の可能性を持つ新サービスの追加を目指している。「楽楽精算」がブロックバスターとして順調に成長を続ける中で、“次世代主力サービス”の看板を引き継ぐ商品の開拓を急ぐ。

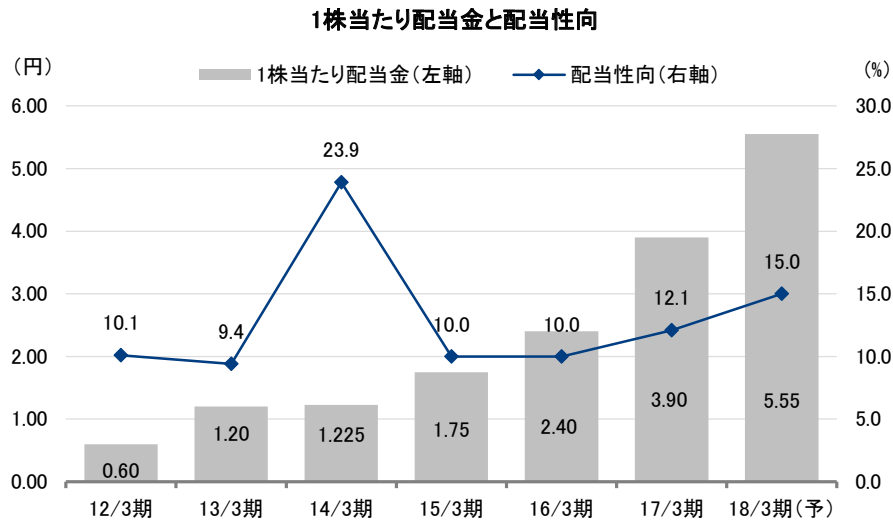
経営方針と成長戦略



株主還元策

2年で配当が倍増、2018年3月期は配当5.55円、 配当性向15.0%の予想

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、毎期増配（前期実績より必ず増配）、配当性向10%以上の2点である。2017年3月期は、期末の配当金3.90円、配当性向が12.1%となった。2年前の2015年3月期から2倍以上となる。2018年3月期はさらに増配のペースが加速し、期末の配当金は5.55円、配当性向15.0%を予想する。



注：2016年10月1日に株式分割あり。
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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。“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。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