

ホリスティック企業レポート

ラクス

3923 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年8月24日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20180821

ラクス(3923 東証マザーズ)

発行日: 2018/8/24

中小企業の業務効率化のためのクラウドサービスを提供 19年3月期は「楽楽精算」の成長のほか、ポートフォリオ拡充の動向に注目

> 要旨

◆ 会社概要

- ・ラクス(以下、同社)は、中小企業向けに、業務効率化に資するクラウドサービスを提供している。月額課金型をベースとしたサブスクリプションモデルにより、ストックビジネスとして展開されている。
- ・現在の主力サービスは、受信メールを一括管理する「メールディーラー」と、交通費や経費の精算のための「楽楽精算」である。

◆ 18年3月期決算

- ・18/3期決算は、売上高6,408百万円(前期比29.9%増)、営業利益1,241百万円(同27.2%増)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高、営業利益ともに105.9%となった。注力する「楽楽精算」がクラウド事業の増収を牽引し、成長投資と位置付けている費用の増加を吸収した。

◆ 19年3月期業績予想

- ・19/3期業績について、同社は売上高8,430百万円(前期比31.5%増)、営業利益1,376百万円(同10.9%増)を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期の業績予想を、売上高8,496百万円(同32.6%増)、営業利益1,427百万円(同15.1%増)とした。引き続き、積極投資を行っている「楽楽精算」が増収を牽引し、人件費、広告宣伝費等の増加を吸収するものとした。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、20/3期以降、年30%程度の増収が続き、21/3期に売上高営業利益率が20%弱まで上昇すると予想している。注目点は、引き続き積極投資が続く「楽楽精算」の売上拡大のペースと、成長投資とする費用の増加とのバランスである。
- ・「楽楽精算」の成長に加え、クラウド事業のサービスポートフォリオの拡充に向けた動きからも目が離せなくなってきた。18/3期に買収した連結子会社のほか、新規サービスの開発や「楽楽精算」以外のサービスでの成長に向けた投資が活発化する兆しがあり、中長期で売上高の年平均成長率30%という同社の目標が実現するかに注目しておきたい。

【3923 ラクス 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/3	4,932	21.0	975	24.3	972	25.3	731	39.0	16.2	64.5	1.95
2018/3	6,408	29.9	1,241	27.2	1,247	28.3	874	19.6	19.3	81.8	2.90
2019/3 CE	8,430	31.5	1,376	10.9	1,376	10.3	890	1.7	19.7	—	4.15
2019/3 E	8,496	32.6	1,427	15.1	1,427	14.4	925	5.7	20.4	102.7	4.15
2020/3 E	11,052	30.1	1,940	35.9	1,940	35.9	1,261	36.3	27.8	126.4	4.90
2021/3 E	14,362	30.0	2,798	44.2	2,798	44.2	1,818	44.2	40.1	161.6	7.00

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

16年10月1日に1:2、18年4月1日に1:2の株式分割を実施 EPS、BPS、配当金は遡及して修正

アップデート・レポート

2/23

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2018/8/17
株価(円)	1,795
発行済株式数(株)	45,304,000
時価総額(百万円)	81,320

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	93.0	88.0	64.6
PBR(倍)	21.9	17.5	14.2
配当利回り(%)	0.2	0.2	0.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.5	-0.6	71.3
対TOPIX(%)	3.8	2.3	63.2

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 中小企業向けの業務効率化に特化したクラウドサービスを展開

ラクス（以下、同社）は、主に中小企業向けに、業務効率化に資するシステムを、簡単に導入及び使用できるクラウドサービスの形で提供することを主な事業としている。サービスの提供は、ユーザー数やデータ量に応じた月額課金型をベースとしたサブスクリプションモデルにより行われ、同社のクラウド事業はストックビジネスとして展開されている。

現在の主力のクラウドサービスは、顧客からの問い合わせメールを一元管理・共有する「メールディーラー」、交通費や旅費、経費精算を行う「楽楽精算」である。

「楽楽精算」は導入社数で既に首位であるものの、市場自体が本格成長段階を迎えているために成長が著しく、これまで最も売上高が大きかった「メールディーラー」を上回る、サービス別では最大の売上高となった。今後の市場拡大に期待が高く、シェアをとるべく積極投資を継続している。「メールディーラー」は、対象となる市場は大きくないものの、市場シェアが高く、収益性も高いが、安定的な伸びを示している。

このように、同社は複数のクラウドサービスを展開しており、それぞれのサービスの成長段階に応じて、全体最適のサービスポートフォリオを構築している。ポートフォリオとして管理することで、同社は、投資効率の最適化や、会社全体での高成長の継続を図っている。

◆ クラウド事業が事業の中核

同社の事業は、中小企業向けに業務効率化に資するクラウドサービスを提供するクラウド事業と、ITエンジニアの派遣を行うIT人材事業の2つのセグメントで構成されている（図表1）。クラウド事業を展開するにあたり、エンジニア不足を解消するためにIT人材事業を始めたという経緯もあり、事業の中核はクラウド事業となる。クラウド事業は、18/3期の売上高の74.1%、営業利益の89.1%を占めている。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高						
	16/3期	17/3期	18/3期	前期比		構成比	
				17/3期	18/3期	17/3期	18/3期
クラウド事業	2,715	3,491	4,748	28.5%	36.0%	70.8%	74.1%
IT人材事業	1,361	1,441	1,660	5.9%	15.2%	29.2%	25.9%
合計	4,077	4,932	6,408	21.0%	29.9%	100.0%	100.0%

	営業利益								
	16/3期	17/3期	18/3期	前期比		構成比		売上高営業利益率	
				17/3期	18/3期	17/3期	18/3期	17/3期	18/3期
クラウド事業	605	834	1,106	37.9%	32.5%	85.6%	89.1%	23.9%	23.3%
IT人材事業	179	140	134	-21.5%	-4.2%	14.4%	10.9%	9.8%	8.1%
合計	784	975	1,241	24.3%	27.2%	100.0%	100.0%	19.8%	19.4%

(出所) ラクス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 業務効率化に資する分野でのクラウドサービスを展開

同社が展開するクラウドサービスは、企業の業務効率化に資する分野を対象としている。この分野に特化する理由として、同社は以下の3点を挙げている。

- (1) 目に見える形でコスト削減効果が分かり、導入するメリットを訴求しやすい
- (2) メリットが明確なため、継続して利用されやすい
- (3) 業務効率化は費用削減に直結するため、顧客企業を取り巻く景気動向の影響を受けにくい

◆ 中小企業を対象

同社のクラウドサービスは、主に中小企業の利用を前提としている。そのため、導入時に多額な投資を必要とする大企業向けのシステムとは異なり、ユーザー数やデータ量に応じた月額課金型でのサービス提供となっている。こうしたサブスクリプションモデルにより、同社のクラウド事業は、ストックビジネスとして機能している。

また、サービス導入時のカスタマイズ(顧客に合わせてシステムを改変すること)や機器販売を、同社は行っていない。中小企業を対象とするため、導入時に顧客が感じるハードルを少しでも下げ、受注率を上げる工夫がなされている。

同社の事業は顧客数が損益分岐点を超えれば利益率が大きく上昇するという、高い限界利益率を特徴としている。また、ストックビジネ

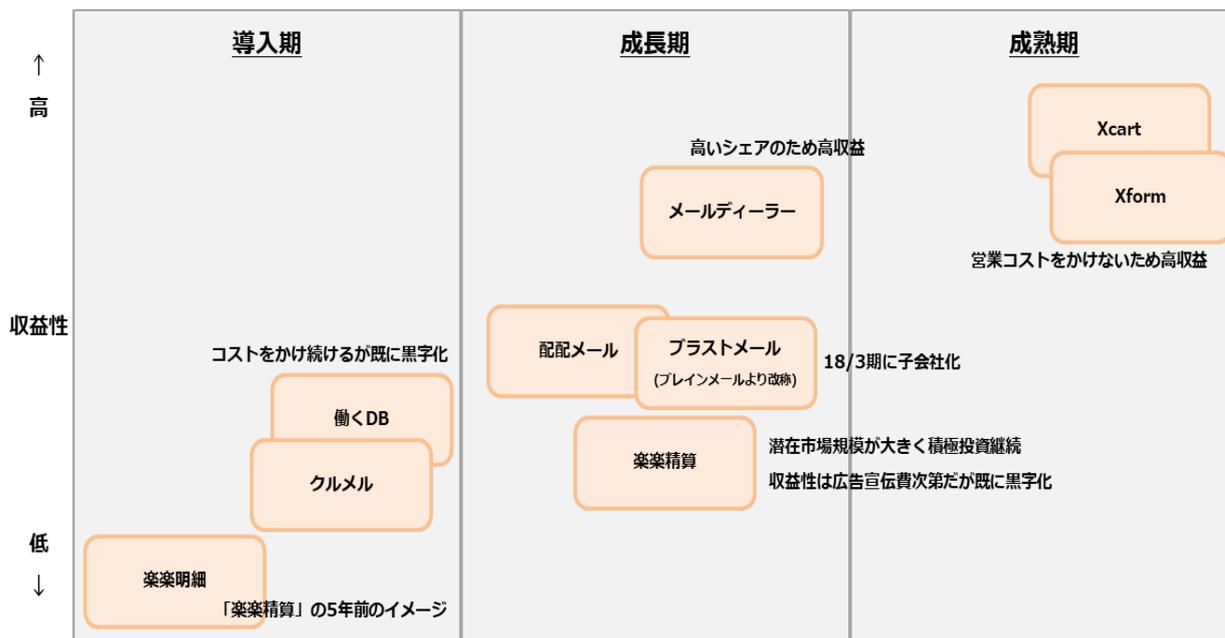
スでもあるため、顧客をどれだけ拡大できるかと同時に、導入後にどれだけ継続利用してもらうかが重要となる。同社のクラウドサービスにおけるストック売上高の比率は、18/3期第4四半期で91.6%と高い水準を維持しており、継続率の高さがうかがえる。

◆ クラウドサービス群のポートフォリオ管理

同社は、複数のクラウドサービスを展開することで、一種のサービスポートフォリオを構築している(図表2)。例えば、これまで同社の業績を牽引してきた「メールディーラー」は、市場シェアも高く、収益性も高い。そこで得られた利益を、次の柱として育成してきた「楽楽精算」の顧客基盤拡大に向けての投資に充てている。

このように、異なる段階にある複数のサービスをポートフォリオとして捉えることで、新サービス開発への投資、集客及びマーケティング、収益化、さらに別のサービス開発への再投資という好循環が管理されている。ポートフォリオの全体最適を目指すことで、同社は、投資効率の最適化や会社全体の成長の継続を図っていると言えよう。

【図表2】クラウド事業のサービスポートフォリオ

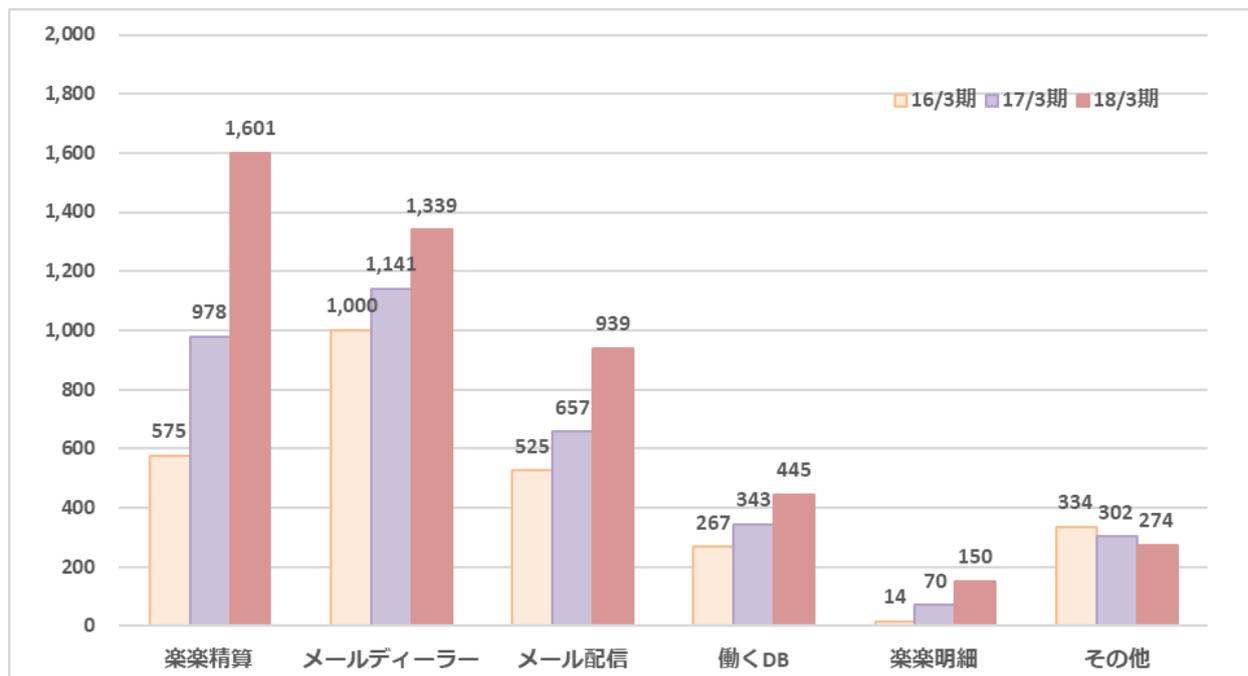


(注)「プラストメール」は18年9月に「ブレインメール」から改称予定
 (出所)ラクス決算説明会資料掲載の図に証券リサーチセンター加筆

なお、クラウド事業のサービス別売上高の推移を見ると、17/3期まで「メールディーラー」の売上高が最も多かったが、18/3期には「楽楽精算」の売上高が最大となった(図表3)。

【 図表 3 】クラウド事業のサービス別売上高推移

(単位:百万円)



(注)「メール配信」には、「クルメル」「配配メール」と18/3期に買収した「ブラストメール(旧ブレインメール)」を含むクラウドに加えオンプレミス等の売上も含むため、クラウドの売上だけを記載した図表5や図表7とは金額に差がある
 「その他」には「Xcart」「Xform」のほか、「チャットディーラー」等の開始間もないサービスが含まれる

(出所)ラクス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 高シェアで高収益の主力サービスである「メールディーラー」

「メールディーラー」は、クラウド上で、メールの一元管理・共有を行うシステムであり、創業間もない01年に販売が開始された。

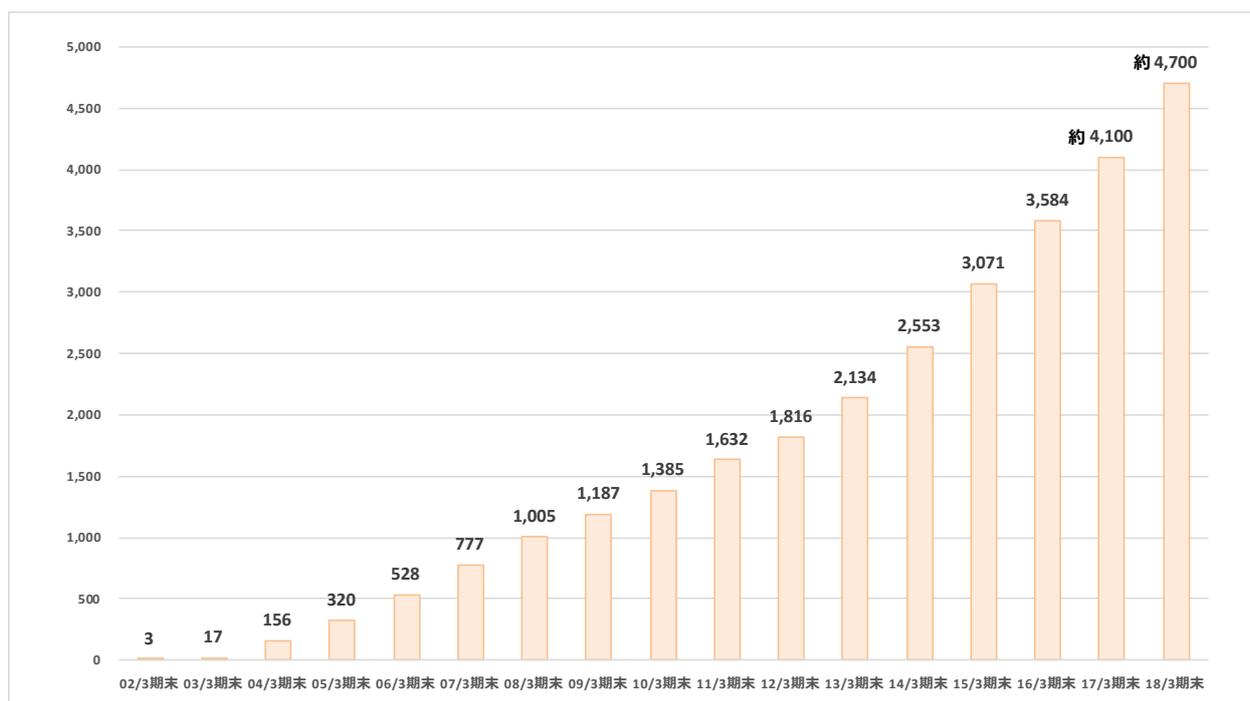
EC事業者やウェブサービス事業者、ソーシャルゲーム事業者等、ウェブ上で物販やサービス提供する事業者にとって、顧客対応の大半はメールのやり取りで行われる。売上規模の拡大に連れて、顧客対応のためのメールが増加すると、返信忘れや担当者間の引き継ぎ上のミスが生じ、顧客満足度の低下を引き起こしかねない。また、過去履歴の検索などに時間がかかることで、担当者の業務効率が低下することもある。

「メールディーラー」は、問い合わせメールを一元管理することで、メールでの問い合わせ内容や対応状況の共有や管理を可能とする。その結果、顧客満足度の向上や、担当者の生産性向上を実現している。システムの特性上、企業のカスタマーサービス部門で導入されることが多い。メールの保存量に連動する料金体系であるため、同サービスの売上高は、顧客の年商の拡大にある程度連動する。

「メールディーラー」は、EC 事業者やウェブサービス事業者を中心に顧客数を増やし、導入企業数は、18/3 期末に約 4,700 社に達している(図表 4)。売上高(クラウドのみ)は 18/3 期に 1,307 百万円となり、11/3 期からの 7 期で年平均 16.1%の増収率で推移し、18/3 期の全社売上高の 20.4%を占めている(図表 5)。その結果、メール共有・管理ツール市場では 70%超という高いシェアを誇り、高収益のサービスとなっている。

【図表 4】「メールディーラー」の導入企業数の推移

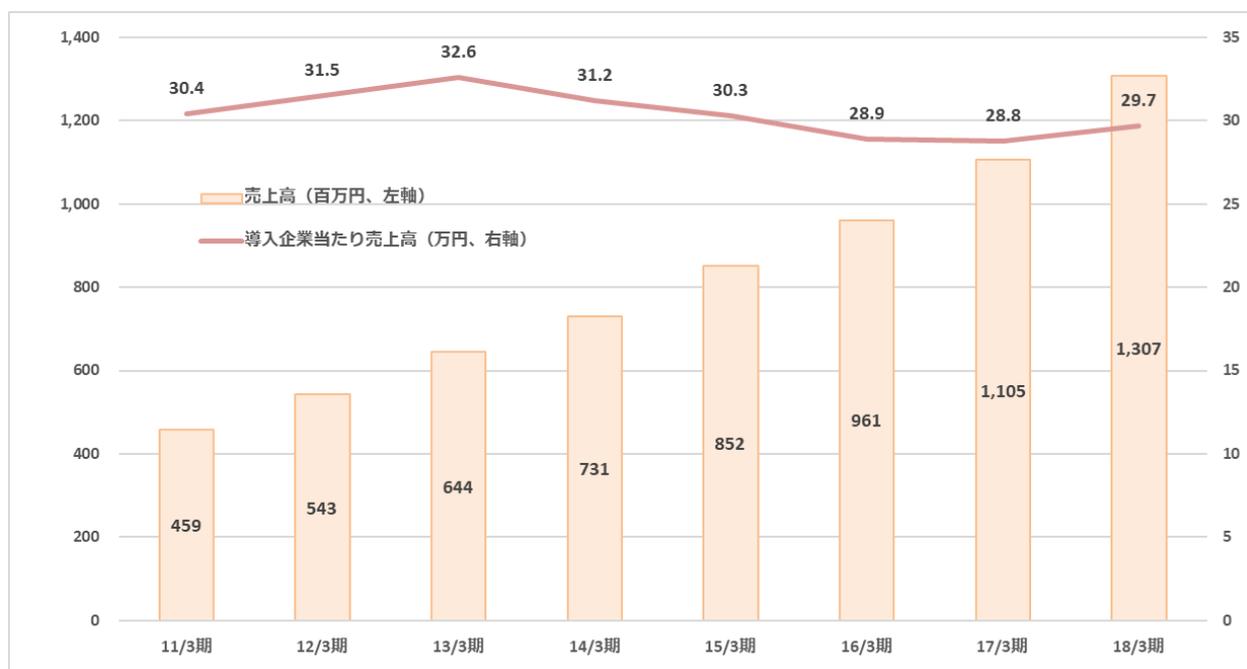
(単位:社)



(出所) ラクスサービス説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】 「メールディーラー」の売上高の推移

(単位:百万円、万円)



(注) クラウドのみの売上高を対象とし、オンプレミス等のクラウド以外の売上高を含まない
 (出所) ラクスサービス説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 今後の市場拡大を目指して重点投資を行っている「楽楽精算」

「楽楽精算」は、経費や交通費の申請、承認、精算の一連のワークフローをウェブ上で完結させるためのシステムである。

経費精算の作業は、従業員による申請と、経理部門の承認によって構成されるが、従来は紙ベースで行われることが多かった。ウェブ上でこれらの処理を行うと同時に一元管理することで、従業員と経理部門の作業量やミスが減らすことができ、経理部門の業務が格段に効率化される。

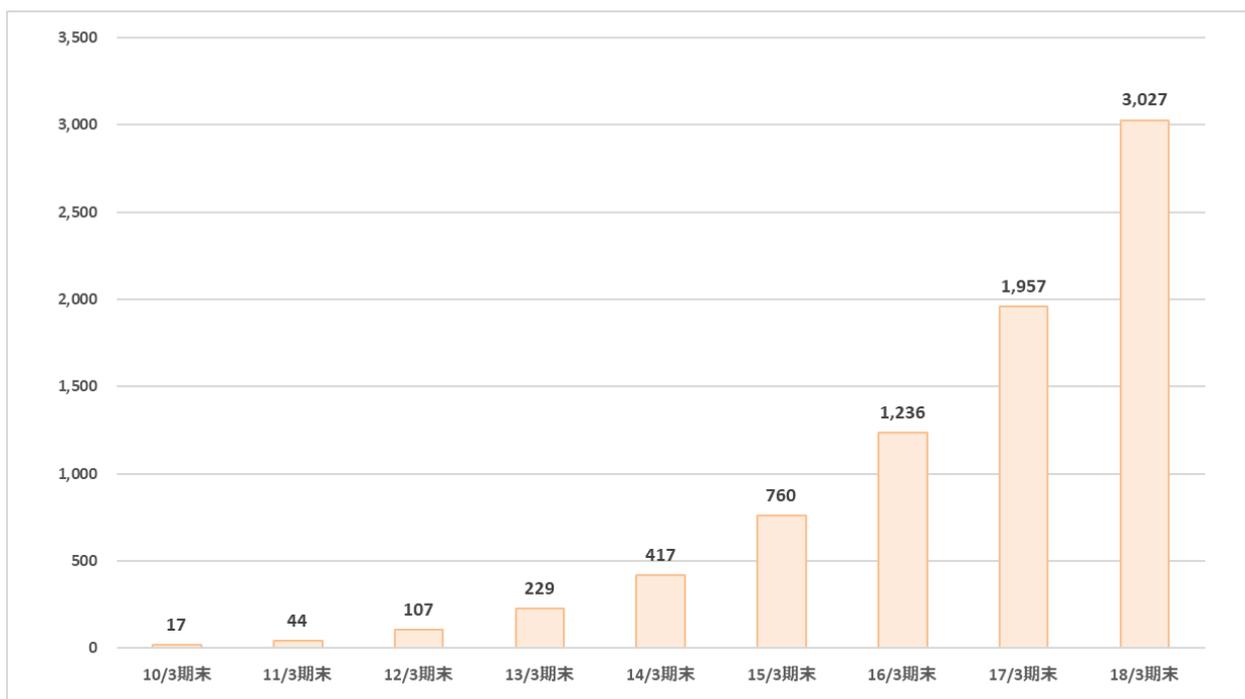
「楽楽精算」は、2つの意味で企業のコスト削減に効果を発揮するサービスである。経理部門の業務効率化は、経理担当者の作業量を大きく減らし、経理部門のコスト削減につながりうる。また、社内の経費精算規定にそぐわない申請をチェックする機能や、定期券区間自動控除(支給された定期券のルートが含まれた区間は自動で金額控除する)機能があり、従業員が払う交通費の最適化が図られるため、旅費交通費の節減に寄与する。

こうした経費精算のためのシステムは、以前よりパッケージソフトウェアの形で他社が提供していたが、クラウドサービスとして提供していた会社がなかったことから、09年に参入した。

「楽楽精算」は、紙ベースで精算業務を行っていた中小企業を中心に顧客数を増やし、18/3 期末に 3,027 社で導入されている(図表 6)。売上高(クラウドのみ)は 18/3 期に 1,596 百万円となり、11/3 期からの 7 期で年平均 91.3%の増収率で推移し、18/3 期の全社売上高の 24.9%を占めている(図表 7)。

【図表 6】「楽楽精算」の導入企業数の推移

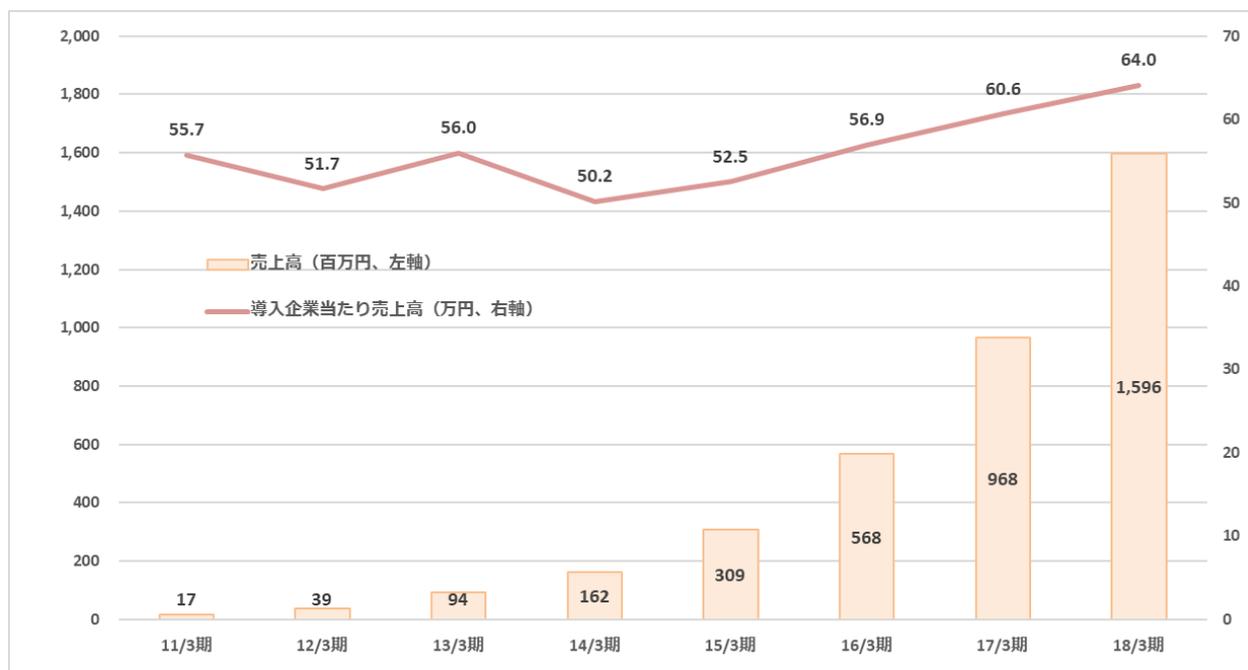
(単位:社)



(出所) ラクス決算説明会資料

【 図表 7 】 「楽楽精算」の売上高の推移

(単位:百万円、万円)



(注) クラウドのみの売上高を対象とし、オンプレミス等のクラウド以外の売上高を含まない
 (出所) ラクスサービス説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 送信メールを管理する「配配メール」と「クルメル」

受信メールを管理する「ディールメーカー」に対し、「配配メール」は送信メールを管理するシステムである。メールの送信管理という特徴から、「配配メール」は営業部門やマーケティング部門で採用されることが多い。

送信メールの管理システムは競合が多い分野だが、低価格帯のマーケットに空白域があると判断して 07 年に参入した。顧客の年商が低くても導入できるような低価格の設定としながら、競合先のサービスと比べて遜色ない機能を搭載している。特徴的なのは、管理しているメールアドレスの数に連動する料金体系であるため、高頻度でメールマーケティングを行う企業ほど、低価格のメリットを享受することができることである。メール開封率や URL クリック数の集計といったマーケティング機能も備えている。

「クルメル」は、「配配メール」で用いられている配信エンジンを提供するサービスである。「配配メール」は、単独での使用を前提としており、他のシステムと連携ができない。一方、顧客企業側には、他システムと連携して利用したいという需要もあるため、他システムとの連携のために配信エンジンのみの提供という形をとっている。

◆ その他のクラウドサービス

「働く DB」は社内業務をシステム化するのに必要な Web データベース管理システムである。カスタマイズを必要とせず、設定だけで利用できるため、導入までのハードルは低い。

「楽楽明細」は、紙に出力して郵送していた請求書などの帳票を電子化させる Web 帳票発行システムである。13年に開始したサービスで、次世代の高成長を牽引する候補として、一定の赤字を許容しながら成長の可能性を模索する段階にある。

注) CTI

Computer Telephony Integrationの略。コンピューターと電話の機能を連携させること、または連携させたシステムのこと。

他にも、CTI^注と連携し、コールセンター業務に特化した「楽テル」(17年4月提供開始)や、ウェブサイトを訪れた顧客とのコミュニケーションに資するウェブチャットツールの「チャットディーラー」(17年7月提供開始)等、既存サービスの周辺領域でのサービス開発が進められている。

また、ネットショップ運営に使われるレンタルショッピングカートの「Xcart」、ホームページ上に問い合わせや資料請求などの入力フォームを簡単に設置できるレンタルメールフォームである「Xform」がある。これらは成熟期を迎えたサービスと位置づけられているが、営業コストをかけないため、収益性は高い。

◆ 営業、サポート、開発の内製でクラウドサービスの精度が上昇

同社では、営業、顧客サポート、開発の機能を社内で保有することにこだわってきた。ストックビジネスの成功を阻害する要因である、失注と解約の管理を徹底するためである。営業において失注した場合や、顧客サポートにおいて解約が発生した場合、そのフィードバックを必ず取得するようにし、集められたフィードバックを開発部門に伝え、今後の開発に活かしている。

このように、営業、顧客サポート、開発の各部門が一体となって、受注率と継続率の向上を目指す体制で運営されてきた。同時に、クラウドサービスに関する知見やノウハウが社内に蓄積されるという効果もあった。

同社の営業は直販が中心であり、売上高の多くが直販によるものと推察される。ただし、上場以降、代理店販売を強化する方針を打ち出しており、代理店販売の比率が上昇しているものと考えられる。

◆ IT人材事業

クラウド事業とは別に、同社では IT エンジニアに特化した正社員派遣の人材サービスを行っている。創業時にエンジニアを集めるために始めた IT エンジニアスクール事業の流れを汲む事業である。

IT エンジニアを派遣する企業は多々あるが、同社は、未経験者を正社員として採用し、JAVA システム開発のエンジニアとして育成した上で派遣している。派遣先もウェブサービス事業者に絞り込んでいる。こうして、対象、分野、派遣先を絞り込むことで、同業他社との差別化を図ると同時に、営業費用等の抑制を図り、利益を生み出す事業としている。

なお、18年7月からIT人材事業を分社化し、100%子会社のラクスパートナーズが同事業を担当することとなった。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 8 のようにまとめられる。

同社の最近の動向を受け、「機会」の項目に「クラウド事業のサービスポートフォリオの拡充」を追加した。また、「弱み」の項目にある「メールディーラー」への収益依存の高さは、削除はしないものの、「楽楽精算」の黒字化等により、その依存の高さは弱まっていると認識する。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・トップシェアのクラウドサービスを育成・展開してきた実績とノウハウ <ul style="list-style-type: none"> - 「メールディーラー」の成功例 - 失注や解約のフィードバックを活かす社内体制（営業、顧客サポート、開発） ・サービスポートフォリオの構築能力 <ul style="list-style-type: none"> - 参入する分野の目利き - 重点投資領域の判断 ・ストックビジネスであることによる収益の安定性 <ul style="list-style-type: none"> - 売上高ストック比率の高さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・「メールディーラー」への収益依存の高さ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・「メールディーラー」のユーザーの増加 <ul style="list-style-type: none"> - ECやウェブサービスを利用するユーザーの増加 - ソーシャルゲーム、オンラインゲームを利用するユーザーの増加 ・「楽楽精算」のユーザーの増加 ・クラウド事業のサービスポートフォリオの拡充（追加） <ul style="list-style-type: none"> - ブレインメールの完全子会社化 - 新規サービスの提供開始または開発開始 ・中小企業におけるクラウドサービス利用の増加 ・中小企業の業務効率化ニーズ <ul style="list-style-type: none"> - 人材の採用難への対応 - 経費節減のニーズ ・業務の電子化（ペーパーレス等） ・業務提携の加速 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・重点的に投資している「楽楽精算」が期待ほど浸透しない可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 「楽楽精算」の広告投入で思ったような効果が出ない可能性 ・コストのかけ方次第で期間利益が損なわれる可能性 ・新規参入の増加と競争の激化 ・人材の確保が難しくなる可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は高成長を継続する仕組みにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する、高成長を継続するいくつかの仕組みにある。最たるものは、ストックビジネスとして展開できている点で、売上高に占めるストックビジネスの構成比の高さは、解約率が低い水準で留められている証左と推測される。営業・販売、顧客サポート、開発の体制が構築されていることや、複数のクラウドサービスをポートフォリオとして管理することで企業全体の投資効率を高めていることにより、継続利用率の高いサービスが生み出されていると言えよう。こうした運営により、関係資本である顧客基盤の拡大が続いている。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・メールディーラーの導入社数	約4,100社	約4,700社	
		・案簿精算の導入社数	1,957社 (17/3期末) 17年5月10日には2,000社を超過	3,027社 (18/3期末) 3,348社 (19/3期第1四半期末)	
		・クラウド事業の顧客	・配信メールの導入社数 3,500社 (15年3月末) 直近の開示はなし	-----	
		・働くDBの導入社数	開示なし	-----	
		・案簿明細の導入社数	開示なし	-----	
		・レンタルサーバー (Xcart等) の導入社数	開示なし	-----	
		・解約率	開示ないが低いものと推定	-----	
	ブランド	・IT人材事業の顧客	・派遣先企業	開示なし	-----
			・クラウド事業の主要サービスのシェア	・メールディーラー 約70% (7年連続トップシェア) 前回と同程度と推測	71.3%
	ネットワーク	・クラウド事業の代理店	・案簿精算	約65% (導入社数ベース) 前回よりやや上昇と推測	前回と大きく変わらず
			・代理店数	開示なし	-----
		・業務提携先	・顧客の相互紹介	オリックス (振込手数料削減サービス「Flico」)	-----
・販売チャネルの拡大			エム・ユー・ティ・ビジネスアウトソーシング (三菱東京UFJ銀行の子会社)	-----	
組織資本	プロセス	・クラウド事業のストックビジネスとしての展開	・クラウド事業の売上高ストック比率 93.9% (17/3期第4四半期)	91.6% (18/3期第4四半期) 92.8% (19/3期第1四半期末)	
		・サービスポートフォリオとしての管理	・解約率	開示なし -----	
		・クラウド事業の営業・販売体制	・サービス数	8サービス (レンタルサーバー除く)	9サービス (レンタルサーバー除く)
		・クラウド事業の顧客サポート体制	・営業部門の人数	開示なし	-----
		・クラウド事業の開発体制	・直販比率	開示はないが直販中心	-----
		・IT人材事業	・代理店数	開示なし	-----
	知的財産 ノウハウ	・クラウドサービスを展開するノウハウ等 ・ソフトウェア	・顧客サポート部門の人数	開示なし	-----
			・開発部門の人数	開示なし	-----
	人的資本	経営陣	・オフショア開発拠点	ベトナム	-----
			・社長をはじめとする経営陣の認識および知見	・IT人材事業の社員数 (派遣人員数に近似)	217人 254人
			・代表取締役社長による保有	8,160,000株 (36.02%)	16,313,000株 (36.01%)
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	4,721,600株 (20.84%)	5,236,000株 (11.56%)
従業員		・企業風土	・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	-----	-----
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	79百万円 (5名)	75百万円 (4名)
			・従業員数	452名 (連結) 414名 (単体)	561名 (連結) 526名 (単体)
従業員	・インセンティブ	・平均年齢	31.4歳 (単体)	30.9歳 (単体)	
		・平均勤続年数	3.4年 (単体)	3.3年 (単体)	
		・従業員持株会	572,500株 (2.53%)	1,069,000株 (2.36%)	
		・ストックオプション	なし	-----	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/3期または17/3期末、今回は18/3期または18/3期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

18年4月1日に1:2の株式分割を実施 今回の数値は株式分割後のものを掲載
(出所) ラクス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 18年3月期は売上高、営業利益とも期初計画を上回る**

18/3期は、売上高が6,408百万円(前期比29.9%増)、営業利益が1,241百万円(同27.2%増)、経常利益が1,247百万円(同28.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が874百万円(同19.6%増)となった。

期初発表の18/3期の会社計画に対する達成率は、売上高、営業利益とも105.9%となった。

クラウド事業の売上高は前期比36.0%増、セグメント利益は同32.5%増となった。注力している「楽楽精算」が同63.8%増と大きく伸び、「メールディーラー」の売上高を抜いた。「メールディーラー」も同17.3%増収と安定的に伸びたほか、「メール配信」、「働くDB」も大きな伸びを示した。なお、期中にブレインメールを買収したため、その売上高の2カ月分が連結業績に含まれている。費用面では、「楽楽精算」に成長投資を行っているため、広告宣伝費や人件費等が大きく増加した。そのため、セグメント利益率は前期比0.6%ポイント低下の23.3%となったものの、増収が牽引する形でセグメント利益は大幅増となった。

IT人材事業の売上高は前期比15.2%増、セグメント利益は同4.2%減となった。市場全体でエンジニア不足が慢性化しており、単価は高水準で推移し、稼働人員数も増加した。一方、エンジニアの育成や、オフィス移転による賃料増加により、原価率が上昇し、セグメント利益の減少となった。

18/3期の全社の売上総利益率は64.3%となり、前期の63.1%に比べ1.2%ポイント上昇した。IT人材事業での原価増を、高利益率の「楽楽精算」をはじめとするクラウド事業の増収効果が上回った格好である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、成長投資と位置づけている人件費と広告宣伝費の増加のほか、オフィス移転もあって大幅に増加した。広告宣伝費は、「楽楽精算」のためのテレビ広告を前期に引き続いて実施したことで高位のまま推移した。売上高に対する広告宣伝費の比率は、前期の11.8%から0.5%ポイント上昇し12.3%となった。また、人件費に関係する採用については、上期こそ遅れが見られたものの下期に挽回し、結局は期初計画を上回った模様である。売上高の上振れ分を成長投資の積み増しに回したような格好となり、売上高営業利益率は、前期の19.8%から0.4%ポイント悪化して19.4%となった。

> 直近の変化

◆ ブレインメール(現ラクスライトクラウド)の子会社化

同社は18年1月にブレインメールを完全子会社化した。

ブレインメールは、クラウド型メール配信サービスを提供し、18年1月時点で約8,100社との契約を有し、このサービス分野での法人契約数としては業界首位とされている。ブレインメールの創業者が事業分離により新規事業に注力することとなり、ブレインメールを売却することとなった。同社としては、既存のサービスとの連携が図れるとともに、クラウド型メール配信サービス分野でのシェア拡大を見込み、買収に踏み切った。

ブレインメールの17/1期業績(事業分離前)は売上高639百万円、営業利益51百万円であるが、事業分離後ベースでは売上高は約30%減少し、営業利益は増加するという内容である。18年2月より連結業績に含まれ、18/3期には2カ月分の業績が上乗せされた。

なお、18年3月には、社名をラクスライトクラウドに変更し、サービス名も18年9月に「ブラストメール」に変更する予定である。

◆ IT人材事業の分社化

18年7月に、これまで同社単体で管理していたIT人材事業を分社化することとなった。受け皿となるのは、18年3月に設立したラクスパートナーズという100%子会社である。クラウド事業とIT人材事業はビジネスモデルや人事体系が異なるため、別会社にすることで柔軟な対応を可能とすることが主な目的である。

◆ 労務管理分野のクラウドサービス開発に着手

18年7月に、労務管理分野のクラウドサービスの開発に着手した。開発費用は先行するが、数年先の業績貢献を見据えて、サービスポートフォリオの拡充を進めていく方針である。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高8,430百万円(前期比31.5%増)、営業利益1,376百万円(同10.9%増)、経常利益1,376百万円(同10.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益890百万円(同1.7%増)である(図表10)。

【 図表 10 】 ラクスの 19 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	4,932	6,408	8,430	31.5%
クラウド事業	3,491	4,748	—	—
IT人材事業	1,441	1,660	—	—
売上総利益	3,112	4,123	5,572	35.1%
売上総利益率	63.1%	64.3%	66.1%	—
営業利益	975	1,241	1,376	10.9%
売上高営業利益率	19.8%	19.4%	16.3%	—
クラウド事業	834	1,106	—	—
IT人材事業	140	134	—	—
経常利益	972	1,247	1,376	10.3%
売上高経常利益率	19.7%	19.5%	16.3%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	731	874	890	1.7%
売上高当期純利益率	14.8%	13.7%	10.6%	—

(出所) ラクス決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

詳細の開示はないが、19/3期は「楽楽精算」の成長加速を軸としたクラウド事業の増収が全体の成長を牽引し、その構成比が上昇するものと想定されている。同時に、「メールディーラー」の安定成長、新サービスの育成にも注力するとしている。

利益率の高いクラウド事業の売上構成比上昇により、売上総利益率は前期の64.3%から66.1%まで1.7%ポイント上昇すると、同社は見込んでいる。

一方、成長投資をさらに強化する計画である。特に広告宣伝費は1,184百万円(前期は790百万円)まで増やすとしている。更に、人員増と給与水準引き上げによる人件費の増加やのれん償却の増加等により、販管費全体では前期の2,882百万円から4,195百万円へ1,313百万円の増加が見込まれている。この販管費の増加により、売上高営業利益率は16.3%と前期比3.1%ポイントの低下が想定されている。

なお、営業利益が前期比10.9%増、経常利益が10.3%増なのに対し、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.7%増に留まるのは、グループ再編の影響による実効税率の上昇が見込まれているためである。

株主還元に関して、1株当たりの配当金は、18/3期の2.90円(配当性向15.0%)に対し、19/3期は4.15円(同21.1%)を予定している。連結配当性向は15%程度を目安としていたが、のれん償却等の影響を除外するため、19/3期よりEBITDAの11%という目標となった。長期にわたって増配を継続するという方針は変わっていない。

◆ 19年3月期第1四半期決算

19/3 期第 1 四半期は、売上高 1,986 百万円 (前年同期比 40.3%増)、営業利益 463 百万円 (同 59.2%増)、経常利益 464 百万円 (同 59.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 298 百万円 (同 49.4%増)であった。

19/3 期第 2 四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高は 50.1%、営業利益は 89.4%と、利益の進捗率が高い。

事業別には、クラウド事業は、売上高が前年同期比 47.4%増、セグメント利益が同 56.7%増、IT 事業は、売上高が同 22.5%増、セグメント利益が同 95.4%増となった。両事業とも順調に推移しているとしているが、第 2 四半期に大きく広告宣伝費をかける予定にしていることから、第 1 四半期決算公表の時点で、期初の会社計画は据え置かれている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、18/3 期の実績を踏まえて、19/3 期以降の業績予想を見直すとともに、21/3 期の業績予想を新たに策定した。

19/3 期は、売上高 8,496 百万円 (前期比 32.6%増)、営業利益 1,427 百万円 (同 15.1%増)、経常利益 1,427 百万円 (同 14.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 925 百万円 (同 5.7%増) と予想した (図表 11)。

当センターでは、19/3 期の業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、クラウド事業のうち、主力の「メールディーラー」と「楽楽精算」の 2 サービスについては、1 社当たりの月額料金と導入社数を考慮して予想を組み立てている。1 社当たりの月額料金は、18/3 期の推定金額に比べて、「メールディーラー」は微増、「楽楽精算」は約 3.7%の上昇とした。19/3 期末の導入社数は、「メールディーラー」は、18/3 期末約 4,700 社に対して 650 社増の約 5,350 社(前回は約 5,300 社)、「楽楽精算」は、同 3,027 社に対して 1,300 社増の 4,327 社 (前回は 4,157 社) に達すると予想した。その結果、「メールディーラー」は前期比 14.8%の増収、「楽楽精算」は同 51.0%の増収をそれぞれ見込んだ。

(2) 上記の 2 サービス以外のクラウド事業のサービスは、合計で前期比 45.0% (前回は 17.0%) の増収とした。子会社化により 18/3 期に

2カ月分を連結業績に取り込んだ「ブレインメール」の通年寄与のほか、「働くDB」や「楽楽明細」等の増収も考慮した。

(3) IT人材事業は前期比15.1%（前回は6.5%）の増収を見込んだ。これらの結果、19/3期のクラウド事業の売上構成比は77.5%となり、前期の74.1%より3.4%ポイント上昇するものとした。

(4) 売上総利益率は、18/3期の64.3%に対し、19/3期は66.2%まで1.9%ポイント上昇するものとした。各事業の売上総利益率には大きな変動はなく、利益率の高いクラウド事業の構成比が上昇することを考慮した。

(5) 人員増、「楽楽精算」に対する積極投資の方針を踏まえ、販管費は前期比1,318百万円増、同45.7%増の4,200百万円と予想した（会社計画では4,195百万円）。その結果、19/3期の売上高営業利益率は前期比2.6%ポイント低下の16.8%とした（会社計画では16.3%）。

(6) なお、会社計画のところでもある通り、グループ再編の影響による実効税率の上昇を織り込んだため、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比5.7%増に留まるものとした(会社計画では同1.7%増)。

20/3期は前期比30.1%増、21/3期は同30.0%増と、年約30%の増収が続くものとした。18/3期に「楽楽精算」の売上高が「メールディーラー」の売上高を抜いたが、今後も「楽楽精算」が全体の増収を牽引する展開が続くという見方は変えていない。また、「楽楽精算」の収益性改善が進むことを前提に、売上高営業利益率は、18/3期の19.4%、19/3期の16.8%に対し、20/3期は17.6%、21/3期は19.5%へ上昇していくものと予想した。

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
損益計算書									
売上高	4,077	4,932	6,408	8,430	8,496	7,360	11,052	8,791	14,362
前期比	19.4%	21.0%	29.9%	31.5%	32.6%	21.4%	30.1%	19.4%	30.0%
事業別									
クラウド事業	2,715	3,491	4,748	-	6,585	5,719	8,941	7,050	12,052
IT人材事業	1,361	1,441	1,660	-	1,910	1,641	2,110	1,741	2,310
売上総利益	2,437	3,112	4,123	5,572	5,628	4,883	7,525	5,952	10,015
前期比	25.5%	27.7%	32.5%	35.1%	36.5%	24.6%	33.7%	21.9%	33.1%
売上総利益率	59.8%	63.1%	64.3%	66.1%	66.2%	66.3%	68.1%	67.7%	69.7%
販売費及び一般管理費	1,652	2,136	2,882	4,195	4,200	3,292	5,585	3,929	7,217
売上高販管費率	40.5%	43.3%	45.0%	49.8%	49.4%	44.7%	50.5%	44.7%	50.2%
営業利益	784	975	1,241	1,376	1,427	1,591	1,940	2,023	2,798
前期比	76.3%	24.3%	27.2%	10.9%	15.1%	30.9%	35.9%	27.1%	44.2%
売上高営業利益率	19.2%	19.8%	19.4%	16.3%	16.8%	21.6%	17.6%	23.0%	19.5%
事業別									
クラウド事業	605	834	1,106	-	1,236	1,427	1,729	1,849	2,567
IT人材事業	179	140	134	-	191	164	211	174	231
経常利益	776	972	1,247	1,376	1,427	1,591	1,940	2,023	2,798
前期比	73.4%	25.3%	28.3%	10.3%	14.4%	30.9%	35.9%	27.1%	44.2%
売上高経常利益率	19.1%	19.7%	19.5%	16.3%	16.8%	21.6%	17.6%	23.0%	19.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	526	731	874	890	925	1,133	1,261	1,440	1,818
前期比	39.0%	39.0%	19.6%	1.7%	5.7%	30.9%	36.3%	27.1%	44.2%
売上高当期利益率	12.9%	14.8%	13.7%	10.6%	10.9%	15.4%	11.4%	16.4%	12.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ラクス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
貸借対照表									
現金及び預金	2,047	2,316	1,719	-	2,626	3,815	3,787	5,079	5,372
売掛金	559	719	965	-	1,268	1,060	1,638	1,251	2,139
商品	6	2	5	-	4	4	7	5	7
その他	139	147	268	-	300	150	350	150	400
流動資産	2,752	3,186	2,958	-	4,199	5,030	5,783	6,486	7,919
有形固定資産	124	135	201	-	178	202	155	186	132
無形固定資産	16	26	1,659	-	1,669	46	1,674	51	1,679
投資その他の資産	214	472	457	-	457	472	457	472	457
固定資産	355	634	2,318	-	2,305	721	2,287	710	2,269
資産合計	3,107	3,821	5,276	-	6,504	5,751	8,071	7,197	10,189
買掛金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
未払法人税等	262	181	306	-	402	284	543	361	783
未払金等(未払法人税等を除く)	459	535	786	-	1,050	580	1,300	620	1,450
前受金	118	119	255	-	339	154	442	175	574
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1年以内返済予定の長期借入金	-	25	10	-	0	0	0	0	0
その他	18	25	57	-	60	25	60	25	60
流動負債	860	887	1,418	-	1,852	1,043	2,345	1,182	2,868
長期借入金	-	10	-	-	-	-	-	-	-
その他	0	0	151	-	0	0	0	0	0
固定負債	0	10	151	-	0	0	0	0	0
純資産合計 (自己資本)	2,247	2,923	3,706	-	4,652	4,707	5,726	6,014	7,320
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	776	1,025	1,247	-	1,427	1,591	1,940	2,023	2,798
減価償却費	54	81	82	-	94	95	95	87	95
売上債権の増減額 (-は増加)	-121	-159	-206	-	-302	-185	-369	-190	-501
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-6	7	0	-	0	0	-3	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
法人税等の支払額	-31	-394	-316	-	-407	-391	-537	-505	-739
その他	64	18	234	-	317	51	302	61	232
営業活動によるキャッシュ・フロー	736	579	1,042	-	1,130	1,160	1,426	1,474	1,885
有形固定資産の取得による支出	-51	-86	-166	-	-47	-47	-47	-47	-47
無形固定資産の取得による支出	-8	-16	-5	-	-35	-35	-30	-30	-30
無形固定資産の売却による支出	15	-	0	-	0	0	0	0	0
差入保証金の差入による支出	-21	-200	-58	-	0	0	0	0	0
差入保証金の回収による収入	2	1	78	-	0	0	0	0	0
その他	0	0	-1,371	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-64	-290	-1,523	-	-82	-82	-77	-77	-77
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	35	-25	-	-10	-10	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	443	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-38	-54	-88	-	-131	-125	-188	-133	-223
その他	0	0	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	405	-19	-113	-	-141	-136	-188	-133	-223
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,072	269	-597	-	906	942	1,161	1,263	1,584
現金及び現金同等物の期首残高	974	2,047	2,316	-	1,719	2,873	2,626	3,815	3,787
現金及び現金同等物の期末残高	2,047	2,316	1,719	-	2,626	3,815	3,787	5,079	5,372

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ラクス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ ストックビジネスでありながら短期業績がぶれる可能性

本来、ストックビジネスは収益の安定性が特徴である。しかし、同社は現在「楽楽精算」という重点領域を抱えており、積極的に投資している。広告宣伝費等の費用のかけ方によっては、短期業績が大きく変動する可能性がある。

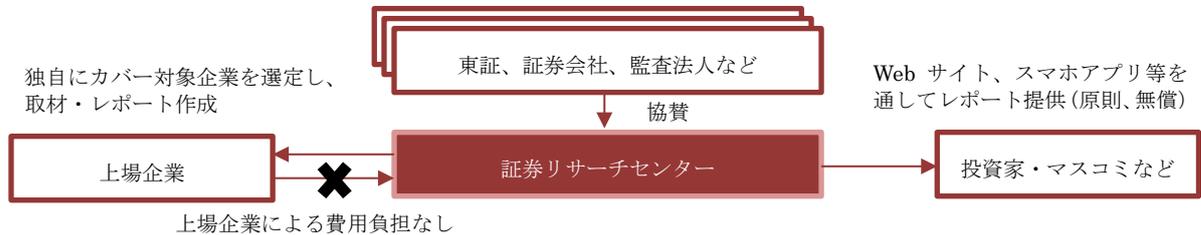
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を16年8月26日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。