

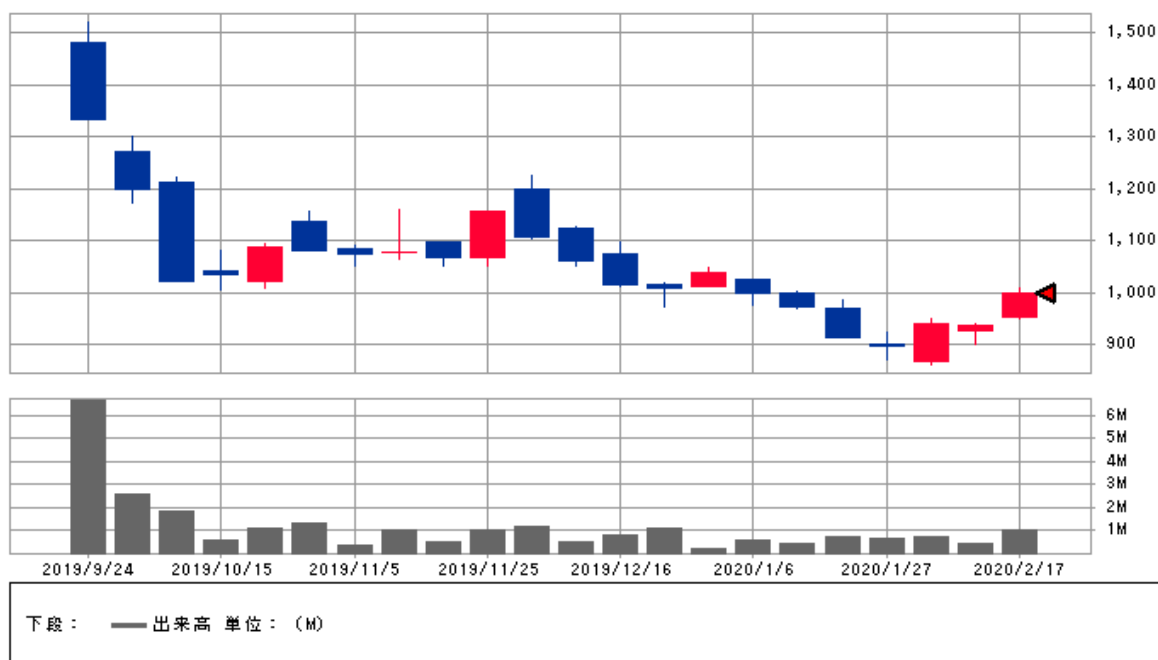
Chatwork

東証マザーズ 4448

株価 999 円 (2月17日) 想定株価 870 円～ 1365 円

時価総額	365 億円
単位	100 株
Buyzone	1177 円
Target	1365 円
Risk	870 円

株価	999 円
PER	216.4 倍(当社予想)
PBR	3.31 倍
配当利回り	-
今期営業増益率 (当社予)	232.4%



【クラウド型ビジネスチャットツール】

ビジネス上のやりとりを手軽にチャットでできるソフト、「Chatwork」を企業向けに提供。一定の水準までは無料で使うことが出来るが、利用人数などによって課金サービスとなる。主に士業、中小企業を中心に拡大し、成長中。在宅ビジネス、在宅勤務にも適していることから、今後の社会需要にマッチしており、成長性に期待が持てる。

他社に先行性もあり、今後は更なる利用者数の増加や課金アイテムの増加などで、利益率の向上も見込める。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

Index

1. 事業
2. 収益性
3. 業績推移
4. 今後の業績見通し
5. 株価想定

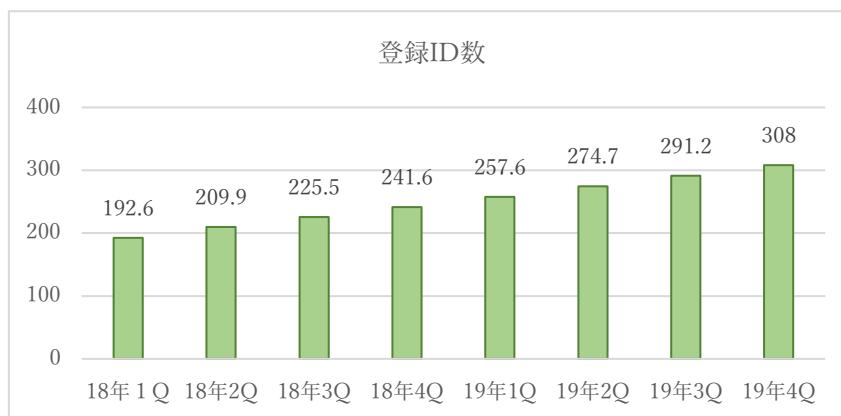
1. ITリテラシーが低い層でも使えるビジネスチャット

ビジネスチャットには、いくつかのサービスがあるが、同社が展開するチャットワークの特徴は、その操作の簡易性や、オープンプラットフォーム性にある。この二つの特徴により、IT業界以外の中小企業、シニア層の社員にも利用を促進させやすく、また、勤務条件や勤務形態に合わせた利用が容易にできる、というメリットがある。

現状では、大企業はクローズドなネットワークの中でのコミュニティツールを利用するケースが多いが、中小企業はオープンな環境での利用が多く、チャットワークユーザーのユーザーが伸びている。

ビジネスチャット全体の今後3年間のCAGRは30%とされている（同社資料）が、その中でも非IT業種に、潜在的な成長の余地は大きいだろう。チャットワーク社の最近2年間の四半期ごと登録ID数は、以下の通りで、登録ID平均成長率は30.2%、課金ID平均成長率は23.8%となっている。

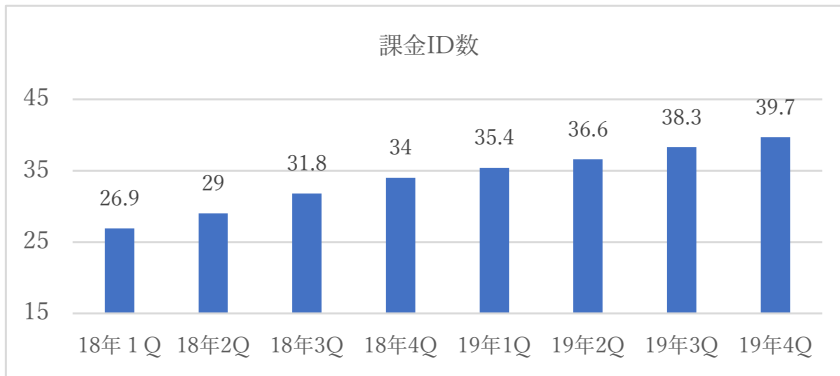
【チャットワーク登録ID数推移】 (単位：万)



一方、課金登録IDの推移は以下の通り

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

【チャットワーク課金登録 ID 数推移】 (単位：万)

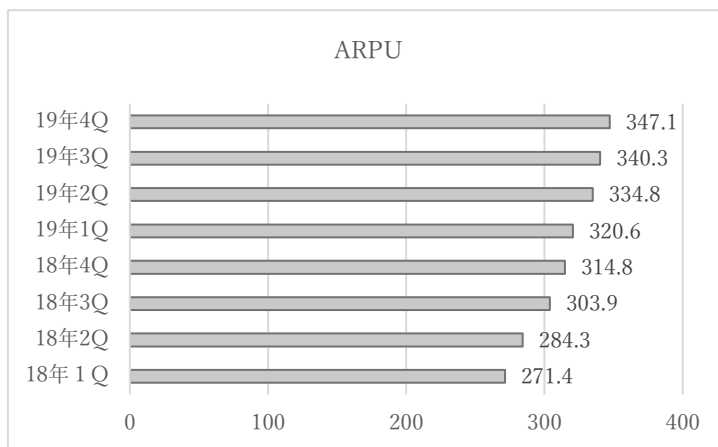


2. 収益性

同社のビジネスモデルは、無料ユーザーをいかに課金ユーザーとして取り込んでいくか、という点にある。現状の課金条件（1社あたりの利用者数など）を下げれば、容易に売上利益は伸びるが、その場合、囲い込みが思うようになくなる可能性がある。この課金水準の調整が、同社経営戦略上、最も重要な点の一つになるだろう。

前出のように、課金ID登録者数は、年間20%超の水準で伸びており、ARPUは以下の通りの推移となっている。四半期ごとの平均成長率は14.5%となっており、有料ユーザーが、さらに深く使っていることがわかる。

四半期ごと ARPU 推移



※ARPU：課金利用者1人当たりの売上

これら数値面から、同社のチャットワーク事業の成長実績は、以下の通り。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

登録ユーザー伸び率=30.3%

課金ユーザー伸び率=23.8%

ARPU 伸び率=14.5%

3. 業績推移

前期までの業績推移・指標、今期予想は、以下の通り 2020年12月期は当社予想

	2018/12	売上比	2019/12	伸び率	売上比	2020/12	伸び率	売上比
売上	1,301,836		1,815,079	39.4%		2,450,357	35.0%	
売上総利益	734,590	56.4%	1,128,530	53.6%	62.2%	1,519,221	34.6%	62%
販売管理費	920,688	70.7%	1,050,837	14.1%	57.9%	1,261,004	20.0%	51.5%
減価償却費	16,368	1.3%	22,804	39.3%	1.3%	25,000	9.6%	1.0%
のれん償却			0					
営業利益	-186,097		77,693	黒字化	4.3%	258,217	232.4%	10.5%
経常利益	-163,146		62,343	黒字化	3.4%	248,217	298.1%	10.1%
親会社当期利益	-110,800		61,421	黒字化	3.4%	168,930	175.0%	6.9%
配当	0		0					
配当総額	0		0					
自社株買い：処分	0		0					

4. 今後の業績見通し

上場効果や在宅勤務等、市場需要の高まりにより、課金ID増加率は、今後25%程度まで高まると考えられる。2021年には、チャットワークのプラットフォーム化が進み、ビジネスモデルの進化により、利益水準はステップアップが可能と考えられる。その後、2024年にかけて、増加率は20%に落ち着き、課金IDは2025年に100万IDに到達するだろう。

一方、ARPUは現在のユーザー課金の最多価格帯が600円であるという会社側の話から、ARPUは徐々に上昇し、2025年に600円に到達すると考える。

これらの前提から、以下の中期的業績予想を設定する。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

【2024年12月期までの業績想定】

	2018	2019	2020	2021	2023	2024
売上	1,301,836	1,815,079	2,541,752	3,530,324	4,727,976	6,189,514
売上総利益	734,590	1,128,530	1,519,221	2,118,195	2,836,785	3,713,709
販売管理費	920,688	1,050,837	1,261,004	1,513,205	1,664,526	1,997,431
営業利益	-186,097	77,693	258,217	604,989	1,172,260	1,716,278
当期利益	-110,800	61,421	168,930	362,994	703,356	1,029,767

	2018	2019	2020	2021	2023	2024
課金ID数(万)	34	39.7	49.6	61.0	73.9	88.6
ARPU(円)	314.8	347.1	399.2	459.0	514.1	565.5

5. 株価想定

同社業績想定より、PEGを現状の4から徐々に1.8まで落ちていくものとして株価を想定。株価は公開時の公募価格の時点で、PEGは相当高い状況でレンジを決めたものと思われる。そこで、下記表に従い、PEGを漸減して適用し、下記表から株価を想定する。

【2024年までの中期業績見通し】 GR:EPS成長率 3年GR:EPS3年平均成長率

GR			175.0%	114.9%	93.8%	46.4%
3年GR		127.9%	85.0%	55.1%	31.3%	22.5%
	2018	2019	2020	2021	2023	2024
EPS		1.7	4.62	9.92	19.22	28.14
PER		511.57	255.05	137.64	62.61	40.50
株価		869.7	1177.2	1365.1	1203.1	1139.5
PEG		4	3	2.5	2	1.8

表からは、2021年12月期基準の株価が最大になると考えられ、ターゲットゾーンは1365円とする。買付許容レンジは、2020年12月基準の株価（1177円）とする。

Buy zone 株価

EPS: 4.62円

PEG: 3

3年EPS成長率: 85%

PER 255倍

株価想定: 1177円

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。