

いろはにレポート

freee 株式会社 (4478)

I) 企業概要

市場	東証マザーズ
業種	情報・通信業
設立年	2012年
上場	2019年12月
所在地	東京都品川区西五反田2-8-1 五反田ファーストビル 9F
決算月	6月
ホームページ:	https://corp.freee.co.jp/

II) 財務情報

株価	発行済み株式数	時価総額	ROE (実)	PER (予)	PBR (実)
9,720円	49,015,245株	476,428百万円	-	-	34.9

* 株価は4/14の調整後終値。発行済み株式数は21/6期第2四半期決算短信より取得。ROE、PBRは20/6期の決算短信を、PERは21/6期第2四半期決算短信を参考にしている。

III) 注目ポイント

- ☆ freeeの属するクラウド会計・人事労務ソフト市場は成長性の高い市場。
- ☆ 過去3年間でfreeeの売上高や売上総利益は大きく成長しており、株式市場から高く評価されている。
- ☆ 今期の会社予想は40.1%の増収。2021年4月には成長投資のための新株発行による資金調達を実施。今後のfreeeの成長に期待が持てる。

目次

- [1. 企業概要](#)
- [2. 市場環境と同業他社](#)
- [3. 過去の財務分析](#)
- [4. 21/6期の予想と今後の展開](#)
- [5. 結論](#)

1. 企業概要

free 株式会社は、スモールビジネス向けにバックオフィスの生産性向上に貢献するサービスとしてのソフトウェア (SaaS) サービスを開発・提供している。free は「スモールビジネスを、世界の主役に。」というミッションのもと、現在の CEO である佐々木大輔氏によって 2012 年 7 月に設立された。その後 2013 年 3 月に「クラウド会計ソフト free」をリリース。2019 年 12 月に東証マザーズに上場。

*SaaS ビジネスについては知りたい方は「[いろはに投資](#)」をご覧ください。

【沿革】

2012 年 7 月	CFO 株式会社 (現フリー株式会社) を設立
2013 年 3 月	「クラウド会計ソフト free」をリリース
2013 年 7 月	商号を CFO 株式会社からフリー株式会社に変更
2014 年～	「クラウド給与計算ソフト free」等のクラウドサービスを順次リリースしていく
2019 年 12 月	東京証券取引所マザーズに上場

【企業理念】

MISSION : スモールビジネスを世界の主役に。

VISION : ビジネスを強くスマートに育てられるプラットフォーム。

【事業内容】

プラットフォーム事業の単一セグメントで構成される。連結子会社は free finance lab 株式会社と free biz 株式会社の 2 社。

プラットフォーム事業では、「クラウド会計ソフト free」、「クラウド給与計算ソフト free」、「会社設立 free」、「開業 free」、「申告 free」、「クラウド給与計算ソフト free」及び「人事労務 free」のクラウドサービスを提供している。

- **クラウド会計ソフト free**
個人事業主及び法人向けに提供している統合型クラウド会計ソフト
- **人事労務 free**
法人向けの統合型クラウド人事労務ソフト
- **会社設立 free、開業 free**
会社設立時、個人事業主として開業時に提出が必要となる書類の作成を効率化できる無料サービス
- **申告 free**
主に会計事務所向けに提供

2019 年 6 月には、free finance lab から「資金繰り改善ナビ」をリリースしている。

2. 市場環境と同業他社

市場環境分析

free の属する市場は広義では「SaaS 市場」と言えるが、その中でも「クラウド会計・人事労務ソフト市場」、「クラウド ERP 市場」に属していると考えられる。

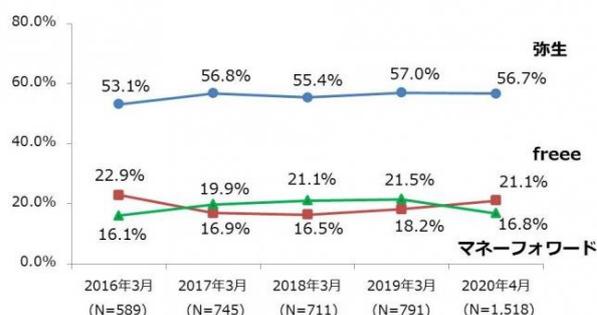
*ERP: Enterprise Resource Planning の略。統合基幹業務システムのこと

MM 総研が公表したレポートによると、個人事業主による会計ソフトの利用率は年々増加している。さらに、会計ソフトに占めるクラウド会計ソフトの利用率も年々増加している。

【図表3】 会計ソフトに占めるクラウド会計ソフトの利用率(単一回答)



【図表5】 クラウド会計ソフトの事業者シェアの推移(単一回答)



(MM 総研「クラウド会計ソフトの利用状況調査(2020年4月末)」より)

クラウド会計ソフトの事業者シェアについては、2020年4月時点で「弥生」が56.7%、「free」と「マネーフォワード」それぞれ21.1%、16.8%となっている。freeは2019年3月時点ではシェア3位だったが、2020年4月時点の調査で2位に浮上した。

freeは21/6期2Qの決算説明資料において、同社が想定するスモールビジネス向けの「クラウド会計・人事労務ソフト市場」の最大市場規模は約1.2兆円としている。

クラウド人事労務ソフト市場も同様に成長しており、クラウド会計ソフト市場におけるfreeのシェアも比較的安定している。市場環境の観点で見ると、freeの成長性は高いと考えられる。

同業他社

freeの同業他社(上場)として、以下の5社が挙げられる。

freeの属する市場を「BtoB SaaS市場」と考え、商材やビジネスモデルが近い企業を選出した。

	時価総額	売上高 (予)	営業利益率 (予)	ROE (実)	PER (予)	PBR (実)	PSR (予)
(2492) インフォマート	240,682	9,540	7.3%	9.1%	566.1	21.3	25.2
(3994) マネーフォワード	226,531	14,750~ 15,750	-	-	-	23.5	14.4~ 15.4
(4478) freee	476,428	9,657	-	-	-	34.9	49.3
(4488) AI inside	132,706	4,471	41.6%	28.9%	114.0	54.8	29.7
(4733) オービックビジネス コンサルタント	440,484	30,500	41.6%	8.5%	48.1	3.7	14.4
(4776) サイボウズ	119,283	18,345	5.6%	27.6%	1,097.0	18.6	6.5

*単位：百万円、倍。時価総額は、4/14 の調整後終値と直近四半期末の発行済み株式数から自己株式を控除した値を基に算出。ROE、PBR は前期末の決算短信を参考。売上高、営業利益率、PER、PSR は直近四半期末の決算短信を参考。

freee は前期決算が赤字だったが、PBR や PSR と言った株価倍率は高い値になっている。特に PSR は 49.3 倍となっており、**株式市場から成長性が高いと評価されていることが分かる。**

また、同業他社全体として、PER、PBR、PSR は高い値と言える。つまり **freee の属する市場自体に成長性があり、その中でも freee は特に今後成長する企業だと株式市場が予想しているということだ。**

それでは、どの様な点から freee は成長性が高いと言えるのかや、株式市場の期待は妥当なのかを財務分析から見ていく。

3. 過去の財務分析

20/6 期の決算概要

【収益性】

	19/6 期	構成比	20/6 期	構成比	前年同期比
売上高	4,516	100.0%	6,895	100.0%	+52.7%
売上総利益	3,530	78.2%	5,337	77.4%	+51.2%
調整後営業利益	-2,660	-	-2,587	-	-
経常利益	-2,850	-	-2,938	-	-
当期純利益	-2,778	-	-2,972	-	-

*単位：百万円。調整後営業利益= 営業利益+株式報酬費用+M&A により生じた無形資産の償却費用+その他一時費用。

20/6 期は前期比で **52.7%増収**。調整後営業損失は縮小した。営業損失を出している原因は、販売費及び一般管理費が高いことだが、対売上比で見ると過去 3 年は減少傾向にある。

特に販管費の多くを占める研究開発費と販売費等は大きく減少している。

この傾向が続けば営業損失は縮小を続け、黒字化も可能と考えられる。

【安全性】

	2019年6月末	2020年6月末	増減
総資産	7,380	17,898	+10,517
流動資産	6,616	16,587	+9,971
有利子負債	0	0	0
自己資本	4,189	13,447	+9,258
自己資本比率	56.8%	75.1%	+18.3pt

*単位：百万円

free は有利子負債を持っておらず、自己資本比率も同業他社 5 社の平均よりも高い水準になっている。また、2021 年 4 月に海外募集による新株式発行により約 349 億円の資金調達に成功している。

これらの点より free は赤字ではあるが、倒産リスクは低いと言える。

過去 3 年の推移

まず売上高と売上総利益の推移を競合他社のマネーフォワードと比較しながら見ていく。



*売上高、売上総利益の単位は百万円。free の FY2018 の数値は単体の数値を使用し、FY2019 からは連結の数値を使用。売上総利益のグラフは左軸。売上総利益率のグラフは右軸を使用している。

両企業の売上高と売上総利益は共に増加していて、過去 3 年の売上高の CAGR (年平均成長率) は free が 41.9%、マネーフォワードが 35.0%である。過去 3 年の売上総利益の CAGR は free が 45.6%、マネーフォワードが 39.9%。

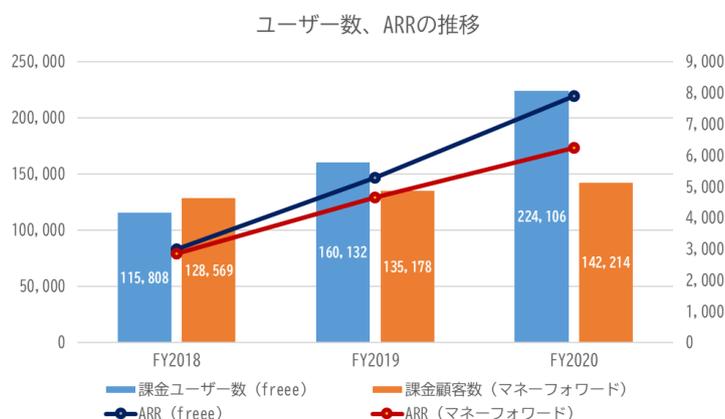
このことから、過去 3 年間ではマネーフォワードの方が規模は大きいですが、成長率は free の方が高かったことが分かる。

また、売上総利益率は free の方が高い。

続いて、SaaS ビジネスにおける売上・利益の先行指標と言われているユーザー数や ARR を見ていく。

*ARR：Annual Recurring Revenue の略称。各期末月の MRR（Monthly Recurring Revenue）を 12 倍して算出。

*MRR：Monthly Recurring Revenue の略称。対象月の月末時点における継続課金ユーザー企業に係る月額料金の合計額（一時収益は含まない）。



*課金ユーザー数、課金顧客数は左軸。ARR は右軸で単位は百万円。

マネーフォワードのユーザー数と ARR については、Money Forward Business ドメインの値を使用している。このドメインが最も free のビジネス領域に近いと判断したためである。

ユーザー数については free の成長性が高く、FY2019 からはマネーフォワードを抜いている。また ARR についても free の方が成長性は高い。

これらの点を考えると、free の成長性は株式市場が判断しているように高いと言える。

4. 21/6 期の予想と今後の展開

21/6 期の会社予想

【会社予想】

	20/6 期	21/6 期	前年同期比
売上高	6,895	9,657	+40.1%
調整後営業利益	-2,587	-2,212	-

*単位：百万円。調整後営業利益= 営業利益+株式報酬費用+M&A により生じた無形資産の償却費用+その他一時費用。

21/6 期は 40.1%の増収、調整後営業損失は縮小と予想している。これはユーザー基盤の拡大や顧客価値の向上等による収益の増加を背景としている。

21/6 期の 2Q 時点では予想よりも高い業績進捗率になっており、予想の達成に期待が持てる。

今後の展開

今後の展開を左右するトピックとして、2021年4月に実施した新株発行による約349億円の資金調達がある。

この資金調達は、クラウド ERP に対するニーズの高まりに対応するためのさらなるサービス及び機能の開発のために行われた。

同社は、「今後は自社による開発のみならず、M&A 等を含む投資を機動的に実施することで、新サービス及び機能を追加し、エンジニアを確保することを目指します。」としている。

【資金調達の使途】

調達資金を、今後の成長に向けた投資資金として2023年6月末までを目途に以下のように使用する。

1. スモールビジネス向けプラットフォームにおける新サービス及び機能の強化、あるいは顧客獲得に向けた買収、出資、事業立ち上げ等の投資資金として239億91百万円。
2. セールス・マーケティング活動に関わる広告宣伝費・販売促進費、人件費として80億円
3. サーバー関連費用、カスタマーサポートに関わる人件費として30億円。

このように freee は、21/3 期以降の成長を実現するための投資資金の確保に成功した。過去の成長性の高さも考えると今後の成長にも大きな期待が持てる。

また、同社の成長戦略の1つでもある M&A についても、既に2021年3月10日付けで株式会社サイトビットの子会社化を発表している。

5. 結論

結論として、freee の収益性、安全性、成長性をまとめると以下ようになる。

	収益性	安全性	成長性
freee 株式会社	△	○	◎

収益性については、今後も着実に利益の損失幅を縮小し、早期に黒字化を達成できるかが鍵になる。

成長性については、SaaS 市場の成長性が高く、4月に実施した新株発行による資金調達で確保した成長資金を活用することで、さらなる成長が期待できる。

サービスや機能の開発にも要注目だが、もし今後 M&A を行うならどのような企業を M&A し、どのようなシナジーを生むのかにも注目したい。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、該当企業への投資を勧めるものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポート内の見解や引用においては最大限の配慮のもと作成しておりますが、認識の違いや問題等ございましたら salon@cyber-ir.co.jp までご連絡下さい。本レポートに関する一切の権利は（株）インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。

Copyright(C) Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

関連リンク

スマホ時代の投資・企業分析メディア いろはに投資

<https://www.bridge-salon.jp/toushi/>

投資家向け IR 情報サイト ブリッジサロン

<https://www.bridge-salon.jp/>

株式会社インベストメントブリッジ 会社概要

<https://www.bridge-salon.jp/company/>