



グロースエンジニアリング事業を運営する ラグナロク株式会社の株式取得について

株式会社エフ・コード | 東証グロース9211

2024.03.18



代表の西本氏はじめ、**起業・事業開発経験のあるエンジニア陣**による
クライアントのDX、事業・プロダクト開発を支援

継続型売上中心のビジネスモデルで急速に成長中
(SESや請負開発ではなく、準委任型での継続支援)

譲渡対価4.2億円※1、**純資産約0.7億円**、**投資回収期間約4年**、
迅速な案件成立のため自己資金を充当、従来も取組実績のあるバックファイナンス※2について金融機関に相談中

エフ・コードグループ内のクライアントへのエンジニアリング支援に加え、
グループ内のプロダクトや業務における開発力強化にも寄与、
シナジー創出を実現

※1 今後のラグナロク社の業績進捗に応じた譲渡対価の調整に関する合意がなされており、当該事業の業績等の状況に応じて追加対価の支払いまたは取得対価の減額調整が発生する可能性があります

※2 バックファイナンス：当該M&A案件の契約後に、銀行借入等によって資金調達をする方法。弊社の過去のM&A案件でも実績あり



はじめに - 株式譲渡取引の概要 -

案件概要

会社名	: ラグナロク株式会社
事業内容	: グロースエンジニアリング事業
譲渡予定日	: 2024年4月1日
取得価格	: 4.2億円 ^{※1}

財務サマリー

売上高	: 約1.9億円 (2024年3月末見込み)
調整後営業利益	: 約0.9億円 (同上) ^{※2}
純資産	: 約0.7億円 (同上)
想定回収期間	: 4年程度

※1 今後のラグナロク社の業績進捗に応じた譲渡対価の調整に関する合意がなされており、当該事業の業績等の状況に応じて追加対価の支払いまたは取得対価の減額調整が発生する可能性があります

※2 2024年3月期の営業利益見込みは0.3億円程度となっておりますが、今回弊社にて取得しない事業に関する費用削減等を加味した調整後営業利益は約0.9億円となっております。これにより4年程度の回収期間想定となります。なお、グループイン初年度に関しては連結ベースで各種DD/PMI等の一時コストの発生を見込んでおります。



<https://ragna-rock.com/>

ラグナロク株式会社

事業内容 : グロースエンジニアリング事業

代表者 : 西本誠

設立日 : 2018年4月13日

資本金 : 300万円

従業員数 : 32名 (正社員, 非正規社員, 継続稼働の業務委託含む)

所在地 : 東京都渋谷区東1-2-7

1

起業経験者11名、全員リードエンジニアの経験を有する **トップエンジニア集団**

エンジニア全員が、技術力に定評のある会社でリードエンジニア※1 以上を経験。メンバーの一部は起業も経験し、事業とエンジニアリング両面での経験を保有

2

新規事業開発や開発チーム内製化支援等、**継続型の業務支援**

準委任型での継続支援（継続型売上※2）にて展開。
SESや請負開発による単発型売上ではなく、継続型売上にて構成

3

創業5年、大手クライアント中心に**実績多数**

コニカミノルタ株式会社様、株式会社朝日新聞社様、株式会社マクアケ様、株式会社トラストバンク様等、大手及びスタートアップ企業様において開発を支援

- ※1 リードエンジニア：一定上の技術知識やスキルを持ち、エンジニアを束ねるリーダー職
- ※2 継続型売上：同一のクライアントに6ヶ月以上にわたって役務を提供し、計上している売上



— 経営陣・コアメンバー



代表取締役CEO 西本誠

キヤノンソフトウェア（現 キヤノンITソリューションズ）にて新製品企画やマーケティングの経験を経て、nanapi（現Supership株式会社）にてスマホアプリ開発者に転向。UUUMを経て、コインチェックにてモバイルアプリチームの統括、エンジニア採用責任者、組織改変に従事し、リリースしたスマホアプリは140本を超え、DL数は計160万DL超。現在は、大企業からスタートアップまで技術顧問や開発アドバイザーを行う



CKO 伊藤

Chief Knowledge Officer

エキサイト株式会社にてインフラからアプリ開発まで幅広くを行い、OracleのPlatinum(12c)を取得後、IJJにてSI事業にも携わる。コインチェックのiOSリーダーの経験を積んだ後、virapture株式会社を設立。事業として新規事業や他社の技術顧問等もこなす



CDO 戒島

Chief Design Officer

Web制作会社で数多くのサイト制作に従事したのち、株式会社カカクコムで価格.comのサービス改善に取り組み。その後独立し、フリーランスのUIデザイナーとして様々な事業のデジタル領域のデザインに関わる



CTO ジュリアン ピアテック

Chief Technology Officer

南フランス生まれ。日本好きで大学を卒業するタイミングで日本語能力試験N1を取得し日本に移住。DNPにてUXやAIの研究開発を経て、コインチェック、メルペイ(メルカリ)にてモバイルアプリの開発者を経験。ヘルステックの新規事業の会社を立ち上げ、その後フリーランスとして経験を積む

メンバー所属経験企業例：メルカリ、メルペイ、freee、コインチェック、キヤノン、UUUM、LINE、エイチーム、モンスターラボ、エプリー、カカクコム、エキサイト、Apple、カヤック等



KONICA MINOLTA

プロジェクト	技術顧問・新規事業開発
お客様	コニカミノルタ株式会社
概要	新規プロダクト開発プロジェクト管理・開発。スマホ～インフラ全体の事業計画策定

朝日新聞社

開発チーム内製化
株式会社朝日新聞社
エンジニアチームのプログラミング教育。チーム運営のツール・フレームワーク選定。開発組織の起ち上げを支援

Makuake

デザイン・開発支援
株式会社マクアケ
Webサービスの企画・デザイン・開発。新機能やデザイン最適化のA/Bテスト・データ分析

TRUST BANK

プロジェクト	アプリ顧問(ふるさとチョイス)
お客様	株式会社トラストバンク
概要	ふるさとチョイスのアプリ・Webの技術選定や、施策の提案。開発組織の調整やプロジェクトを円滑に進めるためのアドバイス

WILLGATE

MAKE YOUR WILL COME TRUE

技術顧問 (iOS)
株式会社ウィルゲート
スマホアプリ (iOSメインでAndroid, サーバも含め) 内製化に向けた技術支援

THEATER

DX支援
株式会社THEATER
美容室およびエステサロンのDX支援。技術・システム周りの最適化支援

*ラグナロク株式会社 コーポレートHP (<https://ragna-rock.com/cases/>) より抜粋。情報及びロゴは、ラグナロク株式会社により各社許諾の上掲載



プロジェクト	チーム運営・PM	ビーコンアプリの開発	デザイン・開発支援
お客様	コインチェック株式会社	株式会社unerry	株式会社東京
概要	開発チーム運営補助。アジャイル開発・スクラム・アプリ設計のアドバイス。	自動販売機内に設置するビーコンとの通信スマホアプリの製作	Androidタブレットを利用したエレベーター広告アプリ開発のレビュー・アドバイス。開発支援。



プロジェクト	位置情報連携アプリの「ポトタイプ」開発	ネイティブアプリの開発	新製品企画・コンサルティング
お客様	CBcloud株式会社	株式会社Payment Technology	ピープル株式会社
概要	運送ドライバーのリアルタイム位置情報を取得するマッチング型配達アプリの開発	Webアプリを内包したハイブリッドアプリの開発	新製品の技術仕様の策定・開発会社の選定サポート

*ラグナロク株式会社 コーポレートHP (<https://ragna-rock.com/cases/>) より抜粋。情報及びロゴは、ラグナロク株式会社により各社許諾の上掲載



— 対象市場

国内ITサービス
市場予測*1

6兆円~

システムの構築・運用をはじめとする従来の市場に加え、DX関連の新規事業やサービス開発の増加により、今後も年次2%台の市場成長を継続*1し、2027年度には7兆円規模を想定

DXソリューションサービス領域
(CRM,MA,DMP等各種ソリューション)

IT・営業系BPO領域 等
(SES,営業代行,その他BPO)

*1 IDC Japan株式会社「国内ITサービス市場予測を発表」

<https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prJPJ50551123>



エフ・コード グループ概要

ラグナロク社のグループへの参画によって、新たなビジネスセグメントを創出
より広く・深く、クライアントの支援が可能に

エフ・コードグループ



F-CODE

グループ経営管理

エンジニアリング



ラグナロク株式会社

グロースエンジニアリング
(新規事業,新規プロダクト開発)

クリエイティブ



株式会社マイクロウェーブ
クリエイティブ

大手向けHP,システム開発

JITT

株式会社JITT

中小・店舗向けHP、システム開発

マーケティング



株式会社SAKIYOMI

SNSマーケティング支援



CRAFT株式会社

D2C向け広告運用

テクノロジー



株式会社エフ・コード

CX SaaS提供 (下記一覧)



データ



株式会社BINKS

データサイエンス、
LTVマーケティング支援



エフ・コード グループ内シナジー

グループ内顧客に提供できる価値を増大



ラグナロク
事業

*実績は、本資料掲載時点から遡って1年間での数に該当します



— エフ・コード グループ内シナジー

今後、グループ内の3つの領域でシナジー創出を推進

起業経験者11名,全員リードエンジニアの経験を有する
トップエンジニア集団によるグロースエンジニアリング

1

for クライアント

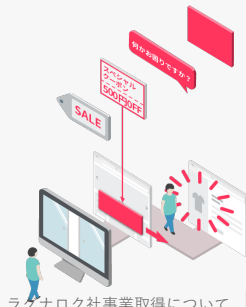
大規模なシステムやアプリケーション開発を支援。従来なかった新たなサービス領域として展開



2

for 既存プロダクト

既存SaaSプロダクト開発の改善・強化。リソースだけでなく、知見の拡充にも寄与



3

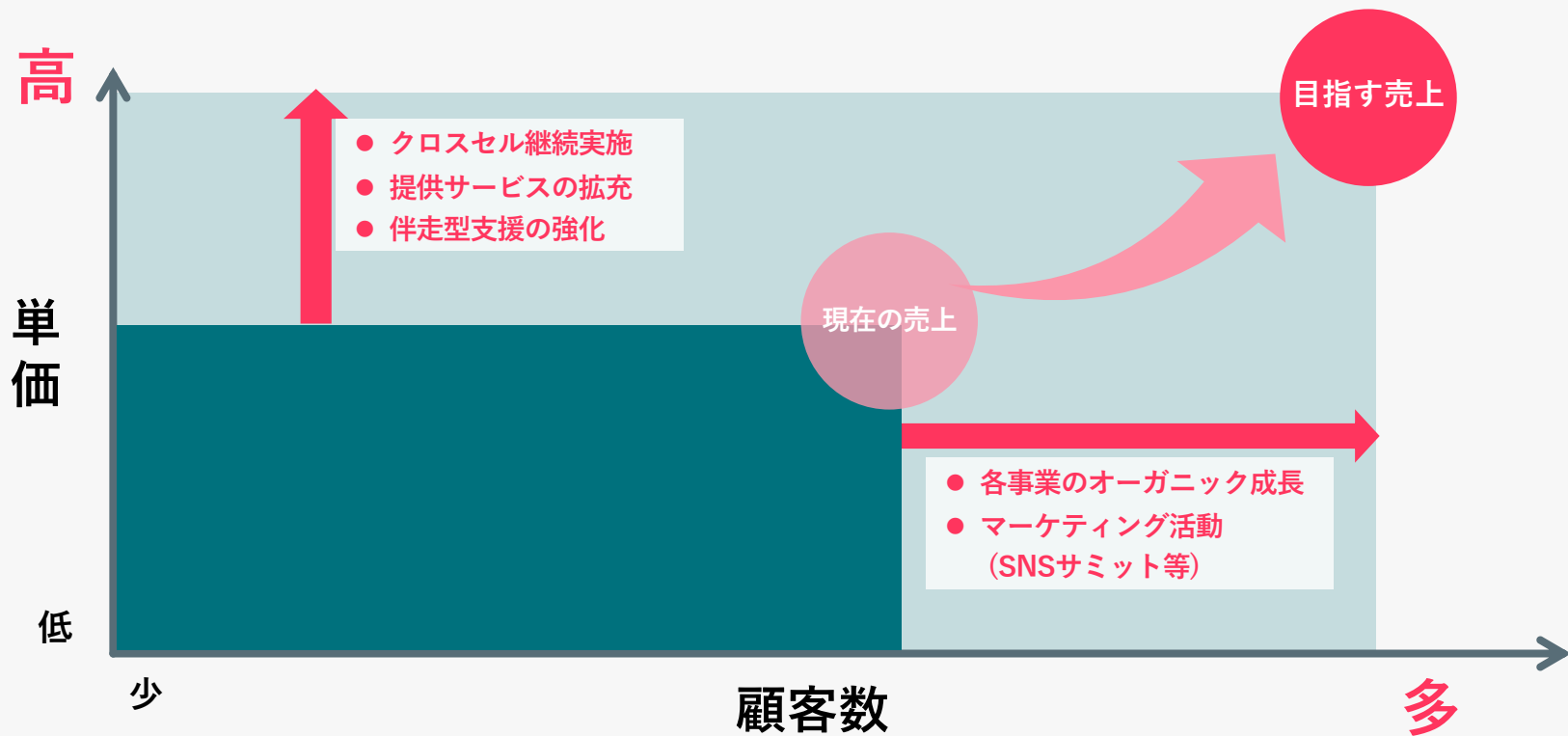
for 新規事業,新規プロダクト

グループ内での新規事業開発、新規プロダクト開発をリード。開発のスピードアップやコスト最適化にも寄与



— 今後の成長イメージ

各事業で顧客数を伸ばし、クロスセル等により顧客単価向上を企図





本件財務サマリー及び当社M&A方針について



― 本案件の財務サマリー - 株式譲渡取引の概要 -

案件概要

会社名	: ラグナロク株式会社
事業内容	: グロースエンジニアリング事業
譲渡予定日	: 2024年4月1日
取得価格	: 4.2億円 ^{※1}

財務サマリー

売上高	: 約1.9億円 (2024年3月末見込み)
調整後営業利益	: 約0.9億円 (同上) ^{※2}
純資産	: 約0.7億円 (同上)
想定回収期間	: 4年程度

※1 今後のラグナロク社の業績進捗に応じた譲渡対価の調整に関する合意がなされており、当該事業の業績等の状況に応じて追加対価の支払いまたは取得対価の減額調整が発生する可能性があります

※2 2024年3月期の営業利益見込みは0.3億円程度となっておりますが、今回弊社にて取得しない事業に関する費用削減等を加味した調整後営業利益は約0.9億円となっております。これにより4年程度の回収期間想定となります。なお、グループイン初年度に関しては連結ベースで各種DD/PMI等の一時コストの発生を見込んでおります。

— 本案件の財務サマリー - 株式譲渡取引の概要 -

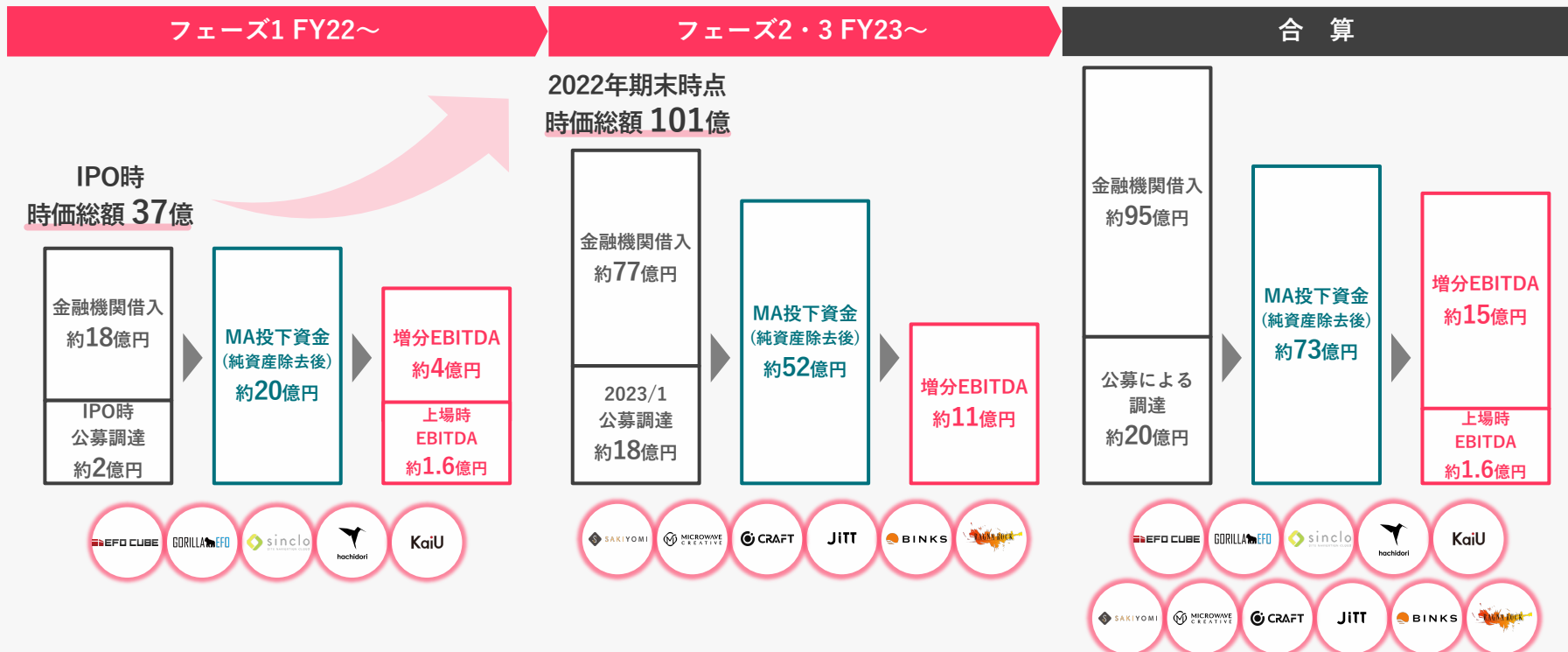
譲渡対価の前提

- 本件買収後の正常収益力ベースで売上高約1.9億円、調整後営業利益約0.9億円*
- 当該調整後営業利益に対して**4年程度の回収期間**を想定*、
買収時純資産額を加味して想定時価総額を算出
- 譲渡対価には手元自己資金を充当し、**迅速な案件成立**を実現、
従前通り金融機関からのバックファイナンス実施も検討
- 過去案件と同様、当該基準となる調整後営業利益*に対する実際の業績進捗に応じて**譲渡対価が増減**しうる条項を設定
- これにより本取引における**当社リスクを最小化**するとともに、更なる**業績向上に向けたインセンティブ**をラグナロク社及びその経営陣と共有する形で設計

* 2024年3月期の営業利益見込みは0.3億円程度となっておりますが、今回弊社にて取得しない事業に関する費用削減等を加味した調整後営業利益は0.9億円程度となっております。これにより4年程度の回収期間想定となります。なお、グループイン初年度に関しては連結ベースで各種DD/PMI等の一時コストの発生を見込んでおります。

M&Aの振り返り | 資金調達及び投資による収益力の強化

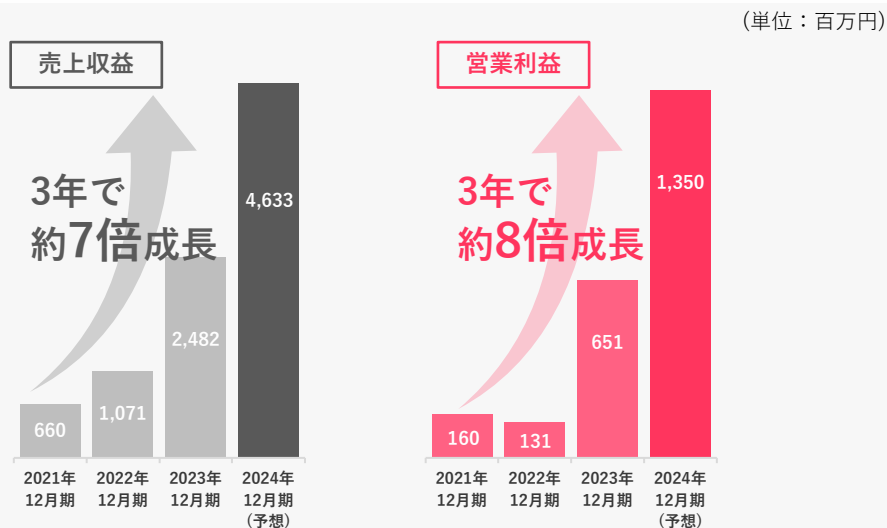
2021年12月に上場以来、継続的にデット調達とM&A実行により収益力を強化
一方、エクイティ調達により財務安全性とその後の投資余力を確保



業績 | 売上収益及び利益の推移（直近3年及び今期予想）

上場後3年間で**約7倍**の売上成長・**約8倍**の営業利益成長を企図
売上総利益率は大きな変動なく、高い営業利益率を堅持

売上収益及び営業利益推移



2024年12月期 通期予想

売上総利益率

60.6%

営業利益率

29.0%

※1 2023年12月期第1四半期及び第3四半期において企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、2022年12月通期に係る各数値については、暫定的な会計処理の確定の内容を反映させております。
※2 2021年12月期に係る各数値については日本基準の数値を記載しております。

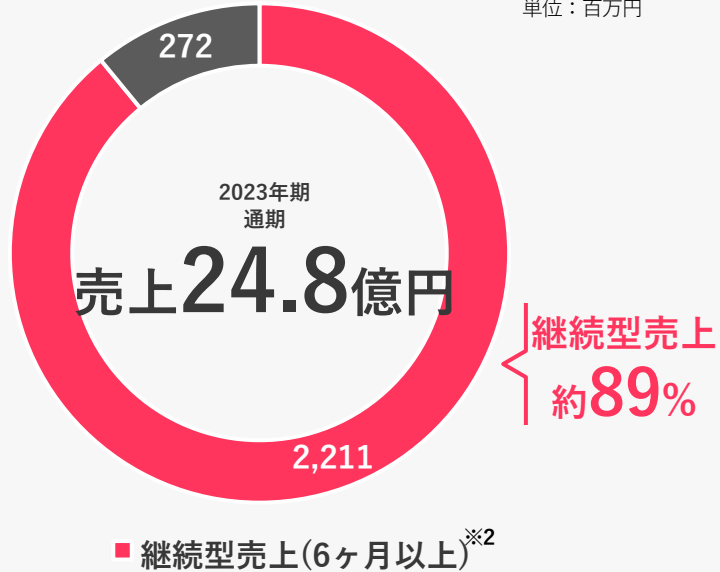


事業概要 | 安定した収益構造と顧客数の積み上げ

2年前から顧客数は10倍に成長

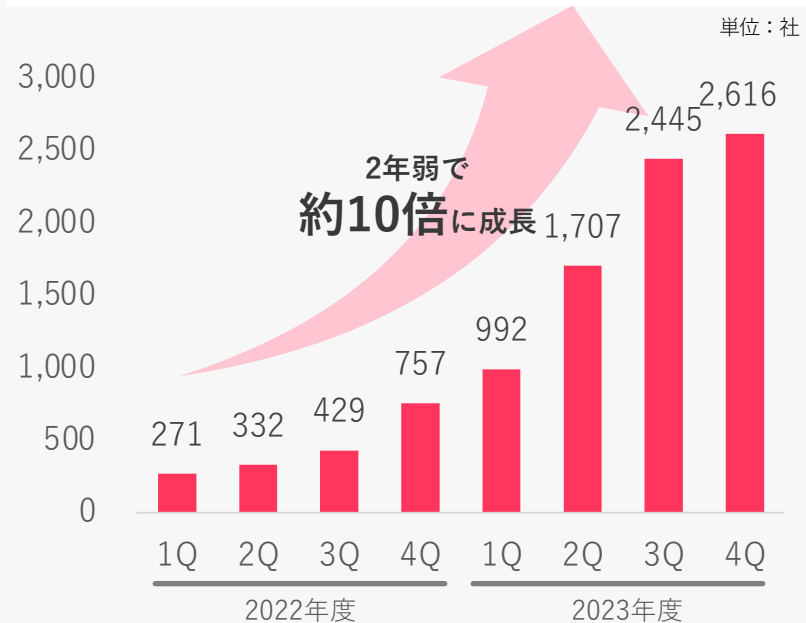
継続／単発売上

単位：百万円



顧客数^{※1}

単位：社



※1 四半期ごとの平均月次顧客数

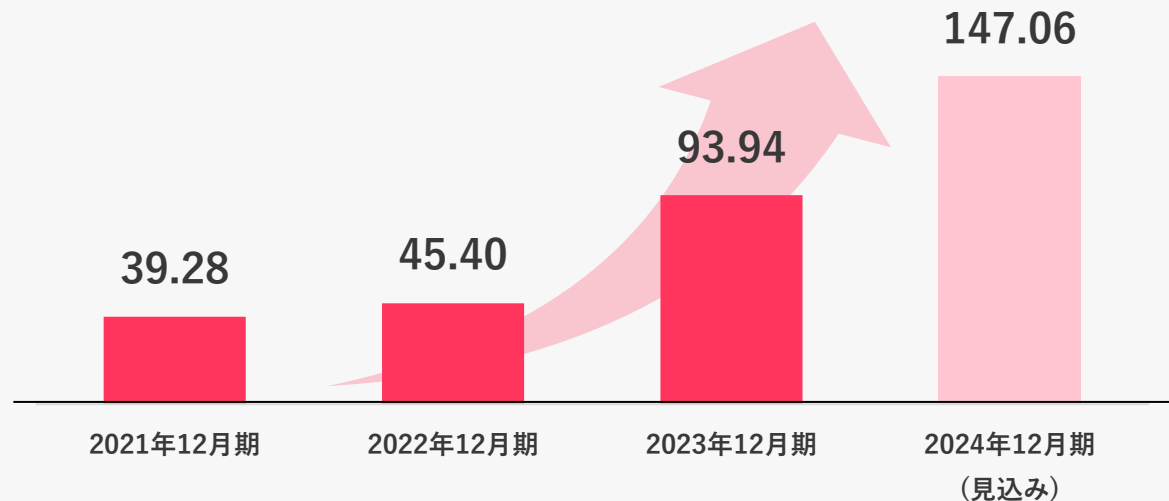
※2 過去1年のうち合計6ヶ月以上売上が発生している顧客及び6ヶ月以上の契約期間で売上取引の契約を交わしている顧客を継続取引顧客と定義し、当該顧客への売上が継続型売上で定義する。



— EPS推移

事業成長及びM&Aにより当期利益が大幅に増加

2023年1月の公募増資により発行済み株式総数増加もEPSは増加



親会社の所有者に 帰属する当期利益(億円)	1.5	1.8	4.8	7.7
株式数(千株)	3,877	4,143	5,161	5,273

※1 2022年12月期第1四半期及び2022年12月期第三四半期において企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、2022年12月期に係る各数値については、暫定的な会計処理の確定の内容を反映させております。

※2 2021年12月期及び2022年12月期に係るEPSについては日本基準の数値を記載しております。

※3 2024年12月期に係るEPSについては今回発表した業績予想の親会社株主に帰属する当期純利益の金額を想定期中平均株数で除して算出しております。



— M&Aの振り返り | 譲受案件実績

企業価値（ひいては一株当たりの株式価値）の向上に寄与するため
事業・企業それぞれに黒字化している事業のみM&A





— M&Aの振り返り | 従来の取り組みと今後

フェーズを分け、それぞれに企図したM&Aを実施。

約2年間11件で得たM&A及びPMIの知見をもとに、

今後の企業価値最大化に向けた主要な戦略のひとつとして今後もM&Aを推進

フェーズ1 | FY22

顧客数拡大とテクノロジー増強

SaaS

事業譲渡

新設分割



フェーズ2 | FY23~

顧客単価向上とサービスケイパ
ビリティ拡張

隣接事業

株式取得

新設分割



フェーズ3 | 以降

左記コンセプトを継続しつつ、
グループ経営として企業価値最
大化を意図

SaaS

事業譲渡

隣接事業

株式取得

新設分割





成長戦略 | 当社のM&A戦略について

既存事業の拡大に加え、M&A活用によりプロダクト・データ・人材の充実を図り、事業成長加速を目指す

M&Aの考え方

- ✓ 既存事業領域を中心に、シナジーのある **同種あるいは隣接領域**のソリューションを強化
- ✓ 黒字企業/事業を **合理的なEBITDA倍率**でM&A
- ✓ 多様な資金調達方法を活用し、**資本コスト最小化と財務安全性確保**を企図
- ✓ 経営支援/シナジー追求に加え、グループインセンティブ設計/子会社上場等の幅広い資本政策も組み合わせ **獲得事業の成長**を支援

3つの対象領域

①マーケティング SaaS

当社のメイン事業で
他サービスの
起点ともなる
M & Aの最優先領域

②デジタルマーケティング ・セールス

マーケティング/セールス戦略策定と
実行支援を強化し、マーケティング
SaaSの効果を最大化

③IT・クリエイティブ領域

IT及びクリエイティブの側面から企
業の顧客LTV向上を支援し、マーケ
ティングSaaS及びデジタルマーケ
ティング/セールスの効果を最大化



代表の西本氏はじめ、**起業・事業開発経験のあるエンジニア陣**による
クライアントのDX、事業・プロダクト開発を支援

継続型売上中心のビジネスモデルで急速に成長中
(SESや請負開発ではなく、**準委任型**での継続支援)

譲渡対価4.2億円、純資産約0.7億円、投資回収期間約4年、
迅速な案件成立のため自己資金を充当、従来も取組実績のあるバックファイナンス*も進行中

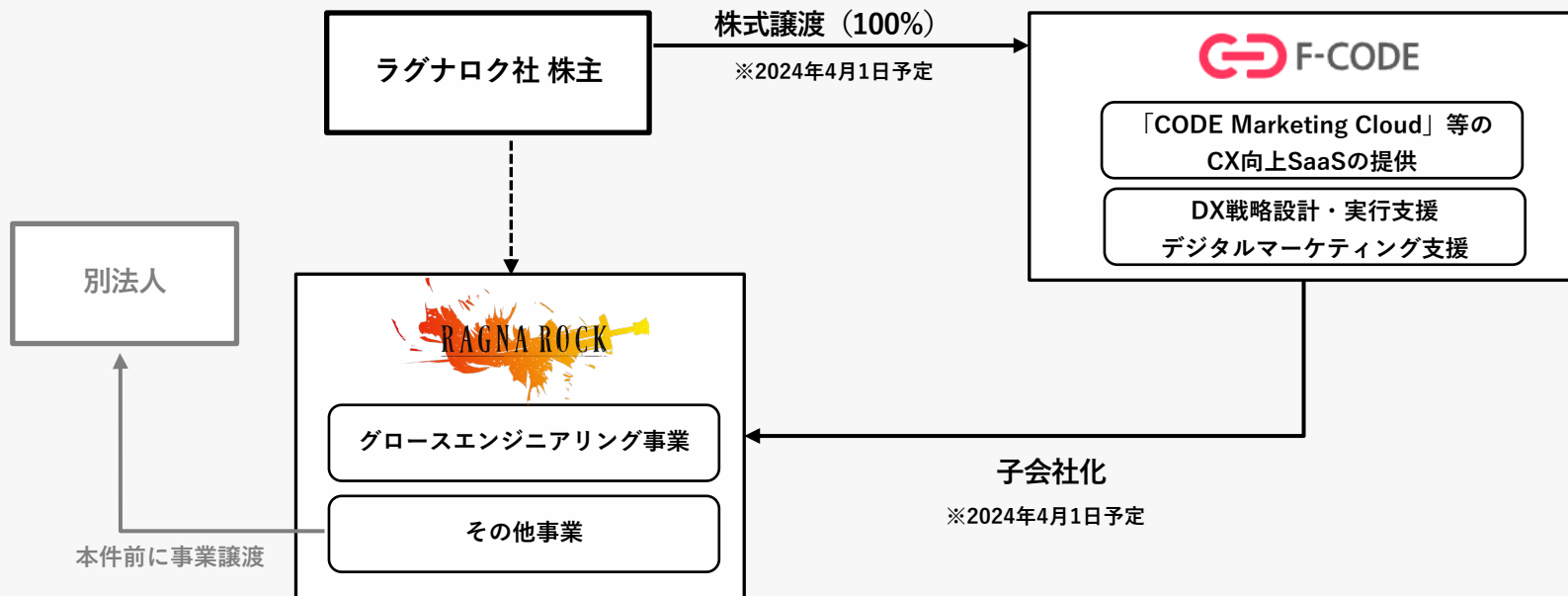
エフ・コードグループ内のクライアントへのエンジニアリング支援に加え、
グループ内のプロダクトや業務における開発力強化にも寄与、
シナジー創出を実現

※1 今後のラグナロク社の業績進捗に応じた譲渡対価の調整に関する合意がなされており、当該事業の業績等の状況に応じて追加対価の支払いまたは取得対価の減額調整が発生する可能性があります

※2 バックファイナンス：当該M&A案件の契約後に、銀行借入等によって資金調達をする方法。弊社の過去のM&A案件でも実績あり



本件のスキーム





— 本資料の取り扱いについて

本資料には、将来の見通しに関する記述が含まれています。これら将来の見通しに関する記述は、当該記述を作成した時点における情報に基づいて作成されています。これらの記述は、将来の結果や業績を保証するものではありません。このような将来予測に関する記述には、必ずしも既知および未知のリスクや不確実性が含まれており、その結果、将来の実際の業績や財務状況は、将来予想に関する記述によって明示的または黙示的に示された将来の業績や結果の予測とは大きく異なる可能性があります。

上記の実際の結果に影響を与える要因としては、国内および国際的な経済状況の変化や、当社が事業を展開する業界の動向などが含まれますが、これらに限られるものではありません。

また、当社以外の事項・組織に関する情報は、一般に公開されている情報に基づいており、当社はそのような一般に公開されている情報の正確性や適切性を検証しておらず、保証していません。



株式・IR情報に関するお問い合わせは、
下記連絡先までお願いいたします。

株式会社エフ・コード
経営管理本部 IR担当
ir@f-code.co.jp