

エイジア

2352 東証マザーズ

2015年7月3日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 増収増益基調へ回帰、マーケティングオートメーションに注力

エイジア<2352>は、企業向け電子メール配信システムの大手で、電子メール配信システム「WEBCAS e-mail」の処理能力は業界トップクラス。売上高の過半はクラウドサービスを中心としたストック型ビジネスとなっており、収益の安定性が高いこと、また無借金経営で高財務体質であることが特長となっている。子会社で、企業のWebサイトやメールマガジンの企画制作、コンサルティングサービスを行う(株)FUCAを持つ。

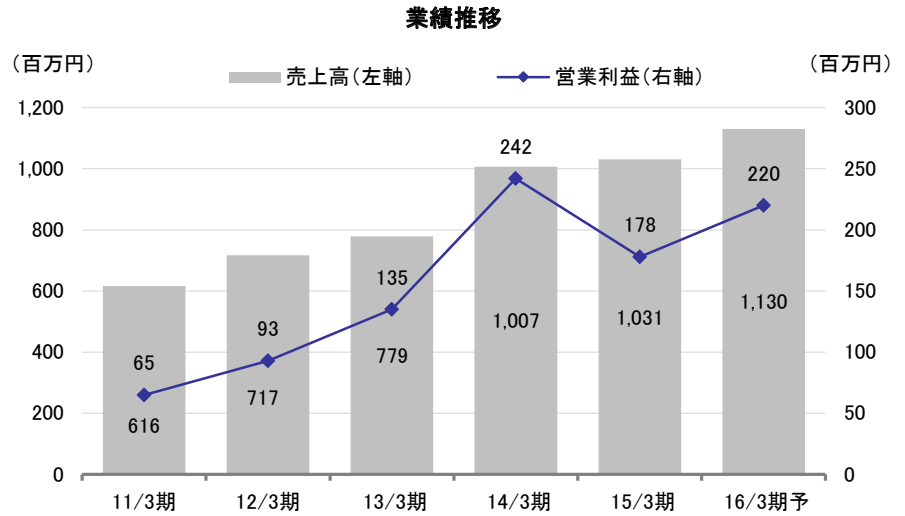
2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比2.4%増の1,031百万円、営業利益が同26.3%減の178百万円と増収減益決算となった。消費増税の影響で主要顧客である小売・サービス業界の投資意欲が鈍く、大型案件の受注が低迷したことに加えて、人件費の増加が減益要因となった。

2016年3月期は売上高が前期比9.6%増の1,130百万円、営業利益が同23.2%増の220百万円と増収増益に転じる見通しだ。主力の「WEBCAS」シリーズについてはクラウドサービス、ライセンス販売ともに2ケタ増収を見込む。クラウドサービスでは既存顧客のアップセルに加えて、休眠顧客の掘り起こしにも取り組んでいく。また、5月には新製品として「WEBCAS SMS」（SMS配信システム）と「WEBCAS CRM」（顧客管理システム）の販売を開始し、更なる売上の拡大を目指していく。また、今期は「複雑化したデジタルマーケティングを世界一カンタンに、確実に！」をコンセプトに「WEBCAS マーケティングオートメーション（仮称）」の開発にも注力し、今後成長が見込まれるBtoC分野におけるマーケティングオートメーション市場の開拓を進めていきたい考えだ。

株主還元策としては配当性向20%程度の水準を目安に安定配当を行う方針で、2016年3月期は前期比2.0円増配の17.0円（配当性向23.7%）と7期連続の増配を予定している。

■ Check Point

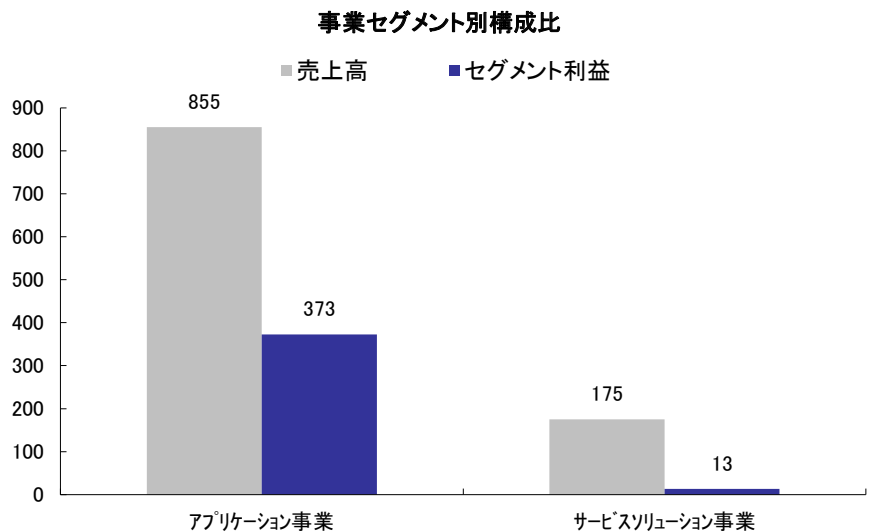
- ・ 電子メール配信システムは業界トップクラス
- ・ 今期は大型案件の引き合い回復、クラウドも順調に拡大
- ・ 今期も利益の増加に伴って増配へ



■ 事業概要

電子メール配信システムは業界トップクラス

同社の事業セグメントは、主力事業である電子メール配信システムのライセンス販売、クラウドサービスなどが含まれるアプリケーション事業と、ソフトウェアの受託開発、並びに子会社のFUCAの事業（Web制作、メルマガ代行サービス、マーケティングコンサルティングなど）が含まれるサービスソリューション事業とに分かれている。2015年3月期のセグメント別構成比で見ると、アプリケーション事業が売上高の83.0%、セグメント利益の96.4%を占め主力事業となっている。



2015年7月3日（金）

同社の主力事業である電子メール配信システムでは、「WEBCAS」シリーズの開発・販売及びサービスの提供を行っている。電子メール配信システムとしての能力は業界でもトップクラスで、毎時 300 万通以上の高速配信が可能となっている。顧客層は大企業から中小企業まで、また幅広い業種で採用されており、導入実績としては 2,500 社を超えている。特に、e コマース業界の代表業種であり、販促ツールとして電子メール配信システムに高い性能が要求される通信販売業界では、売上高上位 5 社のうち 4 社が同社の顧客となっており、システムの性能、信頼性では業界でも抜きん出た存在となっている。

「WEBCAS」シリーズとしては現在、基幹商品となる「WEBCAS e-mail」を中心に、5 月に新たにリリースした 2 つの製品を含めて 7 つのサービスを提供している。

WEB CAS シリーズの主要製品

製品名	主な特徴
WEBCAS e-mail (メール配信システム)	業界最高水準の配信能力（毎時 300 万通送信可能）を持ち、マルチデバイス、マルチ OS に対応しており、既存データベースとの接続も容易であるなど、大規模な運用に柔軟に対応が可能。
WEBCAS formulator (アンケートシステム)	PC・携帯・スマホなどマルチデバイスに対応した Web アンケートシステムを容易に作製可能
WEBCAS mailcenter (メール共有システム)	顧客から届くメールや Web フォームからの問い合わせを、複数人で共有・管理することで、二重対応や対応漏れを防ぐなど、適切なメール対応を実現するグループウェア
WEBCAS marketing receipt (通知メール販促システム)	顧客に注文確認や購入明細などの自動通知メールを送信する際に、レコメンド情報などを同時に盛り込むことで、販促メールとして活用できるクラウドサービス
WEBCAS mobile Express (携帯メール配信エンジン)	携帯向けに特化した高速メール配信エンジン
新製品（2015年5月リリース）	
WEBCAS SMS (SMS 配信システム)	携帯電話向けにショートメールを配信するシステム。メールが届かないお客様への通知手段や、重要な伝達事項を伝えるためのシステム
WEBCAS CRM (顧客管理システム)	データベースや登録フォーム作成、顧客情報管理が行える顧客管理システムのほか、メール配信システムやアンケートシステムなども利用できるマーケティングコミュニケーションプラットフォーム

販売形態としては、クラウドサービスでの契約とパッケージ導入版（ライセンス販売）とがある。また、クラウドサービスには標準機能のみのサービスを提供する ASP 型※1 と、顧客ニーズに合わせて機能拡張が可能な SaaS 型※2 とがある。ASP 型は比較的規模が小さく、導入費用を低く抑えたいライトユーザー向け、SaaS 型は規模の大きいヘビーユーザー向け（配信リスト数が数万件以上）のサービスとなる。また、パッケージ導入版は、自社でサーバーなどの設備を保有し、セキュリティ対策を含めて管理・運用を行う顧客向けのサービスとなる。

WEBCAS e-mail の提供形式・価格

クラウドサービス（月額課金）		パッケージ導入版
ASP 型	SaaS 型	導入型
WEB CAS e-mail の機能を、クラウドサービスとして月額 1 万円～という低コストで、手間なくスピーディに利用できるサービス。	WEB CAS の全機能を、クラウドサービスとして利用できる。配信件数が数万件以上と大規模な場合や、カスタマイズ、外部データベース、システムとの連携が必要な場合に適している。	「個人情報自社管理したい」企業には、自社環境にシステム導入できる導入版が適している。サーバや DB などの環境を選ばないので、新規に DB を構築する必要がなく、初期投資の大幅削減が可能。
費用 初期費用 3 万円～ 月額費用 1 万円～	費用 初期費用 50 万円～ 月額費用 10 万円～	費用 ライセンス費用 400 万円～ 保守費用 別途
・ 2 営業日で利用スタート可能 ・ 最短 1 ヶ月から契約可能	・ クラウド環境ながら必要な機能をカスタマイズして拡張可能 ・ VPN 等で自社のデータベースとも接続可能	・ 自社の既存システムとフレキシブルに連携可能 ・ 自社のセキュリティポリシーに対応可能

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

※1 ASP 型：Application service provider の略。アプリケーションソフトの機能をネットワーク経由で顧客にサービスとして提供する事業者を指す。利用者はインターネットを経由し、遠隔地から ASP のサーバーにアクセスすることで、そのサーバー内に格納されたアプリケーションソフトの機能をサービスの形で利用する。

※2 SaaS 型：Software as a Service の略。必要な機能を必要な分だけサービスとして利用できるようにしたアプリケーションソフト、もしくはその提供形態のこと。利用者はインターネット経由し、遠隔地から SaaS のサーバーにアクセスし、必要な機能を利用する。

ここ数年はクラウドサービスに対する需要が旺盛で、アプリケーション事業に占めるクラウド比率は、2015年3月期で64.7%と5年前の33.7%から年々上昇している。また、クラウドの中でも、付加価値の高いSaaS型の案件が年々拡大傾向にある。SaaS型でサービスを提供するためには、カスタム対応が可能なシステム開発力が必要であり、業界の中でこうした開発スキル、ノウハウを持つのは同社のみとなっていることが要因だ。

また、収益性に関して見れば、クラウドサービスの売上総利益率は80%強とパッケージ導入版の70%台と比較して高くなっており、継続的な売上収入が見込めるだけでなく、収益性の向上にも寄与していると言える。なお、パッケージ導入版の需要に関しても、顧客企業のセキュリティポリシーにより自社システム内に導入したいと言うニーズが、金融業界など大企業を中心に一定水準残っている。

■ 業績動向

前期の減益は戦略的に進めた人員増が要因

(1) 2015年3月期の連結業績概要

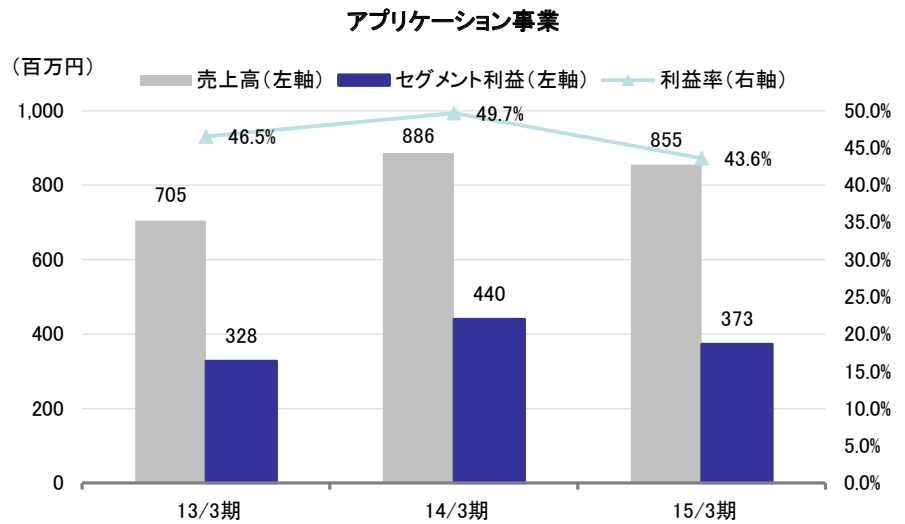
5月11日付けで発表された2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比2.4%増の1,031百万円、営業利益が同26.3%減の178百万円、経常利益が同24.2%減の181百万円、当期純利益が同16.7%減の108百万円と増収減益決算となった。消費増税の影響により、同社が主力顧客とする小売・サービス業界のIT投資姿勢が慎重となり、主力の「WEBCAS」シリーズの中でも規模の大きいライセンス販売が減少したこと、また、2014年3月期後半より戦略的に進めてきた人員の増強に伴って、人件費が増加したことが減益要因となった。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

2015年3月期連結業績

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	1,007	-	1,031	-	2.4%
売上原価	330	32.8%	385	37.3%	16.7%
販管費	434	43.1%	466	45.2%	7.4%
営業利益	242	24.0%	178	17.3%	-26.3%
経常利益	238	23.6%	181	17.6%	-24.2%
当期純利益	130	12.9%	108	10.5%	-16.7%

(2) アプリケーション事業



アプリケーション事業の売上高は前期比 3.5% 減の 855 百万円、セグメント利益が同 15.2% 減の 373 百万円と減収減益となった。売上高で減収となるのはリーマン・ショックで投資が冷え込んだ 2009 年 3 月期以来のこととなる。

売上高の内訳を見ると、クラウドサービスは前期比 10.5% 増の 554 百万円と増収基調が続いたものの、クラウドの中では大型案件となる SaaS サービスの新規案件が減少したことに加えて、大規模案件となるライセンス販売収入が前期比 37.6% 減の 137 百万円と大きく落ち込んだことが減収要因となった。

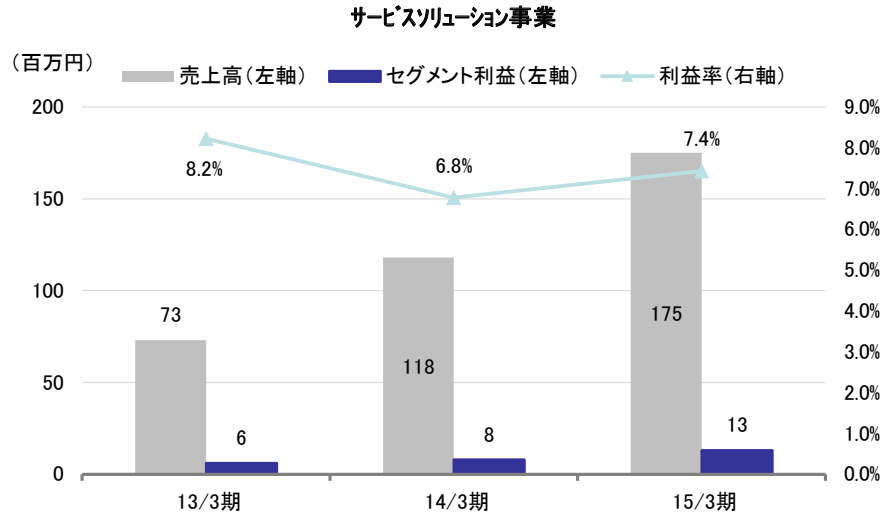
セグメント利益率は、売上高が減少したことに加えて人件費が増加したことに伴い、前期の 49.7% から 43.7% へ低下した。

アプリケーション事業売上高内訳

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	増減額
クラウドサービス	502	554	52
ASP	168	199	31
初期導入時収入	10	12	2
月額収入	157	186	29
SaaS	308	329	21
初期導入時収入	86	57	-29
月額収入	222	272	50
他	23	25	2
ライセンス販売	386	301	-85
ライセンス販売	220	137	-83
ライセンス保守	165	164	-
クラウド比率	56.5%	64.8%	+8.3pt

(3) サービスソリューション事業



サービスソリューション事業の売上高は前期比 48.7% 増の 175 百万円、セグメント利益は同 58.0% 増の 13 百万円となった。2013 年 10 月に子会社化した FUCA の業績が年間でフル寄与したことが売上高、利益の増加要因となっている。とりわけ、FUCA と協力して推進したコンサルティングサービスは前期の 46 百万円から 91 百万円と順調に拡大した。

FUCA は企業の Web サイトやメールマガジンの戦略立案、企画・制作、分析サービスを行っており、特に Web サイトへのアクセス数をいかに高めていくかといった提案力や Web のデザイン力などにおいて強みを持つ会社で、同社とのシナジー効果が着実に出てきている。

安全性は極めて高い水準、自社株は M&A に使用予定

(4) 財務状況と経営指標

同社の財務状況を見ると、2015 年 3 月末の総資産は前期末比 116 百万円増の 1,169 百万円となった。主な増加要因としては、現預金の増加（97 百万円）が挙げられる。

一方、負債は前期末比 24 百万円増の 205 百万円となった。主に、未払法人税等の増加（17 百万円）によるものとなっている。また、純資産は利益剰余金の増加（82 百万円）を主因に前期末比 92 百万円増の 963 百万円となった。

主要な経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は 79.0% と高水準で推移しており、無借金経営であり、総資産の 7 割強が現預金で占められるなど、無駄な資産を持たず筋肉体質で、健全性の高い財務状況になっていると言える。また、収益性を示す ROE や営業利益率に関しては、業績が悪化したことに伴い前期比では低下しているものの、いずれも 10% 以上と高収益体質を維持していることに変わりない。なお、同社は現在発行株数の 16% を自己株式として保有しているが、同株式については今後 M&A を実施する際などに活用していくことを考えている。

2015年7月3日(金)

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 末	13/3 末	14/3 末	15/3 末	増減額
流動資産	708	830	914	1,020	106
(現金)	524	687	742	839	97
固定資産	122	116	138	148	10
総資産	831	946	1,052	1,169	117
流動負債	153	199	167	197	30
固定負債	16	12	13	8	-5
(有利子負債)	0	0	0	0	0
負債合計	169	211	181	205	24
純資産	661	735	871	963	92
経営指標 (安全性)					
流動比率	462.9%	417.0%	545.6%	517.2%	-28.4pt
自己資本比率	77.0%	74.0%	78.4%	79.0%	0.6pt
(収益性)					
ROE (純利益÷株主資本)	16.2%	7.3%	17.1%	12.4%	-4.7pt
売上高営業利益率	13.0%	17.4%	24.0%	17.3%	-6.7pt

注) 2013年3月期以前は単独ベース

■今後の成長見通し

今期は大型案件の引き合い回復、クラウドも順調に拡大

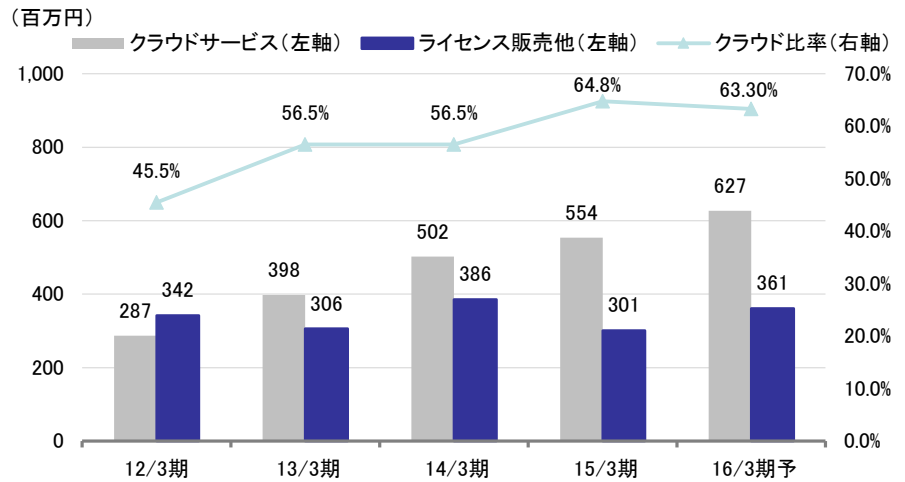
(1) 2016年3月期見通し

2016年3月期の連結業績は、売上高が前期比9.6%増の1,130百万円、営業利益が同23.2%増の220百万円、経常利益が同21.5%増の220百万円、当期純利益が同28.6%増の140百万円となる見通し。

企業の投資マインドが回復するなかで、前期は低迷していた「WEBCAS」シリーズの大型案件の引き合いが回復してきたのが背景で、アプリケーション事業の売上高が前期比15.7%増の990百万円と拡大し、業績をけん引する。このうち、クラウドサービスはマーケティング戦略の見直しを行うこともあって前期比13.2%増の554百万円に、ライセンス販売は同19.9%増の361百万円といずれも2ケタ増収を見込んでいる。既に数件の大型案件の受注も決まっており、計画達成に向けて滑り出しは順調なようだ。

一方、サービスソリューション事業の売上高は前期比20%減の140百万円と保守的に見積もっている。ソフトの受託開発を行っていたエンジニアをアプリケーション事業の新製品開発要員として投入するため、同売上を予算計上していないことに加えて、FUCAの顧客のうち、大型案件の契約が9月に一旦終了となるためだ。ただ、同案件に関して継続受注すれば、売上高としては20百万円程度の上積み要因となる可能性がある。

アプリケーション事業の売上推移



(2) アプリケーション事業の取り組み

主力のアプリケーション事業の今期の施策としては、クラウドサービスのマーケティング戦略の見直しと新製品の投入が挙げられる。

クラウドサービスのマーケティング戦略では、新規顧客の獲得に加えて、既存顧客のアップセル、休眠顧客の掘り起しを強化していく方針だ。既存顧客に対しては同社が今まで蓄積してきたメール配信システムによる効果的なマーケティング施策のノウハウを、より積極的に提案していくことで、顧客単価の増加を図っていく。具体的には、コンバージョンレートが上がる効果的なキャンペーンメールを打つ提案を行うことで、メールの配信通数を増やしていく、あるいは、顧客企業の会員数を増やす、あるいは退会数を減らすノウハウを提供していくことで、メール配信先リストを増やし、顧客単価の増加を進めていく。

クラウドサービスの今期売上としては既存顧客の月額課金収入だけで約500百万円程度となる見込みで、これに新規顧客の開拓、既存顧客のアップセル、休眠顧客の掘り起しで約130百万円の売上増加を見込んでいる。

また、今期は「WEBCAS SMS」「WEBCAS CRM」の2つの新製品を5月にリリースしており、売上増への貢献が期待される。

○ WEBCAS SMS (SMS 配信システム)

「WEBCAS SMS」は、携帯電話のショートメール機能を使うサービスで、利用シーンとしてはメールアドレスが変更になった会員への再登録申請の案内や、派遣会社などで派遣社員に重要事項を伝える確実な情報伝達手段としての需要を見込んでいる。メールアドレスは変更されることも多いが、携帯電話番号はほとんど変更されないといった特徴を生かしたサービスとなる。メールと違ってコストはかかるものの、郵送や電話と比較すると大幅にコストは低減可能となる。このため、マイナンバー制度導入に向けて、派遣会社などが従業員のマイナンバーを取得するためのソリューションサービスとしての需要も見込んでいる。

2015年7月3日（金）

○「WEBCAS CRM」（顧客管理システム）

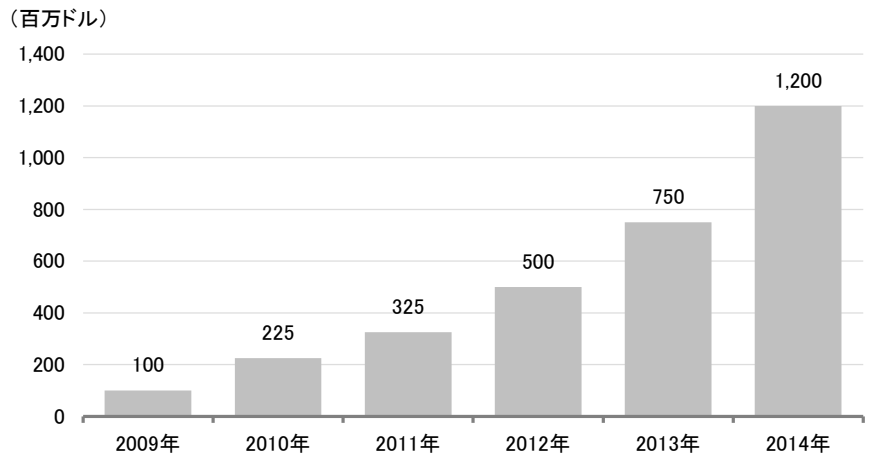
「WEBCAS CRM」は顧客データベースの作成・運用に加えて、Web登録フォームの作成やメール配信、SMS配信、アンケート作成機能といった同社の主要サービスをワンパッケージにしたサービスとなる。従来のCRMシステムでは機能が多すぎて使いこなせない、あるいは費用対効果が低いといった声が多く、こうしたニーズに応えるため、機能をシンプルなものに絞って使い勝手を良くし、かつ低価格なシステム（月額2.5万円～）として、クラウドサービスでの販売を開始した。売上目標としては3年後に100百万円以上を目指している。

(3) 新製品開発について

また、今期は次代の主力製品として期待される「WEBCAS マーケティングオートメーション（仮称）」の開発に注力していく。「複雑化したデジタルマーケティングを世界一カンタンに、確実に！」をコンセプトに今期中のリリースを目指している。現在は、差別化を図っていくための機能など仕様を固めている段階にあるが、今まで蓄積してきた効果的なメール配信のノウハウをパターン化し、半自動化することで企業のマーケティング担当者の負荷を軽減するサービスが想定される。

米調査機関の予測によれば、マーケティングオートメーションの世界市場は、BtoB型企業だけでも2009年の100万ドルから2014年には1,200百万ドルに成長するとみられている。今後はBtoC企業においてもマーケティングオートメーションのニーズが拡大していく見通しで、同領域を主力顧客としマーケティングソリューションのノウハウを蓄積する同社にとっても、成長ポテンシャルは大きいと言えよう。

マーケティングオートメーション市場



出所：米Raab Associates「Raab Associates 2014 VEST」

同社では「WEBCAS マーケティングオートメーション（仮称）」の成功には、2つの「統合化」がポイントになると考えている。1つは「企業が保有するビッグデータの統合化」で、顧客情報を収集・整理するデータマネジメントプラットフォーム（WEBCAS connector、WEBCAS DB creator）と連携し、顧客情報に基づいてパーソナライズされたメール配信により成果を高めしていくことである。なお、分析機能については、マーケティングオートメーション開発時に搭載する予定となっている。

もう1つは「コミュニケーションチャネルの統合化」で、企業と消費者をつなぐチャネルとして、メールだけではなく、SMS、LINEなどのソーシャルメディア、スマートフォンアプリといった様々なチャネルを駆使して、最適なコミュニケーションを伝達することが重要な要素になってくると考えている。

■今後の成長見通し

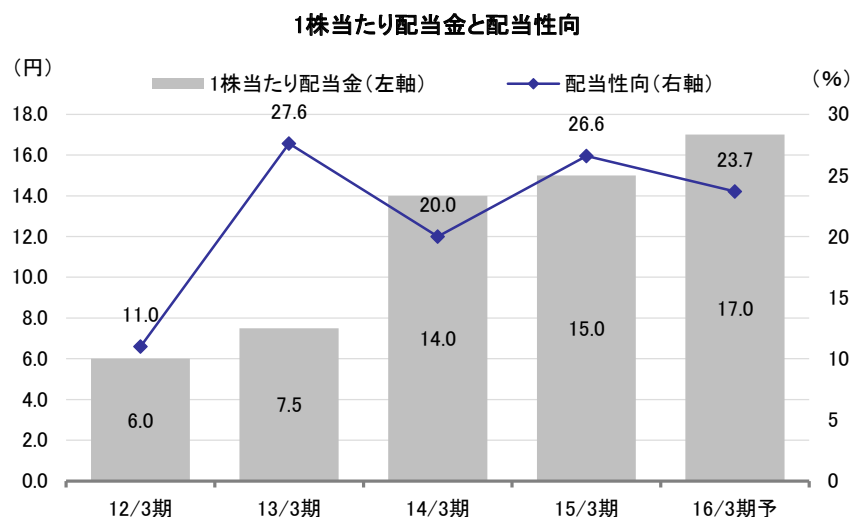
同社ではこの2つの機能を統合した新たなマーケティングプラットフォームをBtoC企業向けに提供していくことで、「メールアプリケーションソフトのエイジア」から、「eコマース売上UPソリューション（アプリケーションソフトと関連サービスを組み合わせたもの）を世界に提供するエイジア」へ」という経営ビジョンの実現に向け取り組んでいく方針だ。

同社の収益構造は前述したように、ストック型ビジネスモデルであるクラウドサービスの売上高比率が60%を超えており、安定的な収益基盤を確立している。2015年3月期は人員増強による固定費増加によって一時的に減益となったものの、今後は競争力の高い新製品の開発、投入によって、売上高は持続的に拡大していく見通しであり、更なる高収益企業へ成長していくことが期待される。

■株主還元策

今期も利益の増加に伴って増配へ

配当政策に関しては「新規事業投資や研究開発投資などに必要な内部留保を行いつつ、安定的な配当を行っていく」ことを基本方針としている。配当性向では20%程度の水準を目安としており、2016年3月期は前期比2.0円増配の17.0円（配当性向23.7%）と7期連続の増配を予定している。今後も収益の拡大が続けば増配が継続される可能性が高い。



ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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