エイジア

2352 東証マザーズ

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2013年3月21日（木）

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

■好調な受注状況を受けて通期業績を上方修正

企業が利用する電子メール配信システムソフトの草分け的企業。クラウド型サービスが好調。アジア市場へも積極的に展開し、売上高で10,000百万円を目指す。

2013年1月31日付で2013年3月期第3四半期累計（2012年4-12月期）の決算を発表。売上高は前年同期比6.2%増、営業利益は同12.6%減の増収減益決算となった。前期に発生したソフト不具合による品質改善を行ったことが減益要因だが、第3四半期だけでみると、大型受注案件の獲得などもあり売上高は同18.4%増、営業利益は同79.2%増と拡大した。

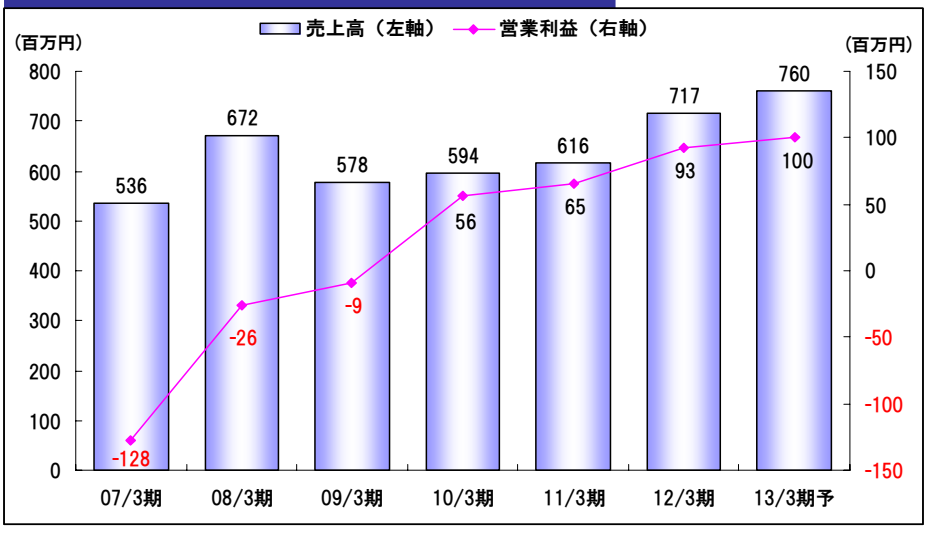
同社では足元の受注状況が好調に推移していることから、通期の売上高を720百万円から760百万円に、営業利益を期初予想56百万円から44百万円上回る100百万円に、一株当たり配当金を6.0円から6.5円へそれぞれ上方修正している。2014年3月期はクラウドサービスの続伸に加えて、品質改善コストの減少が見込まれることから業績は一段と成長する見通しで、売上高は900百万円、営業利益は160百万円程度と2桁台の増収増益が予想される。

メール配信システム市場はスマートフォンの普及やeコマースの拡大を追い風に、今後も安定成長が期待でき、そのなかでカスタムニーズに対応可能な同社は一段の成長が見込まれる。同社では「メールアプリケーションのエイジア」から「eコマース売上アップソリューションを世界に提供するエイジア」へと脱皮を図るため、サービスソリューション事業の強化、並びにアジア市場への展開を今後積極的に進めていく方針だ。

■Check Point

- 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
- 品質改善作業の収束とクラウドサービスの伸張で成長軌道へ
- タイ、ベトナムでのトップシェア確立に向けて本格的に着手

通　期　業　績　の　推　移



■会社概要

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

(1) 事業概要

企業向け電子メール配信システムの大手で、「WEB CAS」シリーズの開発・販売及びサービスの提供を行っている。「WEB CAS」シリーズ及び各製品の特徴は表の通りとなっており、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となっている。顧客数は大手企業から中小企業に至るまで幅広く、導入実績は約1,600社にのぼる。

「WEB CAS」シリーズの特徴

・マルチプラットフォーム対応
様々なオペレーティングシステム(OS)・データベース、Webサーバー、Mailサーバーに対応しているため、導入にあたってクライアントの使用環境に左右されることが殆どなく、対応可能。
・複数データベースとの連携
顧客情報などのデータベースが複数あっても自由に接続・連携ができ、個々のデータベースから同一の条件で顧客情報を抽出することが可能。各データベースの種類やOSが異なっていたり、物理的に分散しているような場合でも接続を可能としている。
・製品・サービスのラインナップ
メール配信システム、アンケートシステム、モバイル対応システムなどニーズに合わせた複数のラインナップを揃えることにより、様々なクライアントの利用目的や環境に対応が可能。

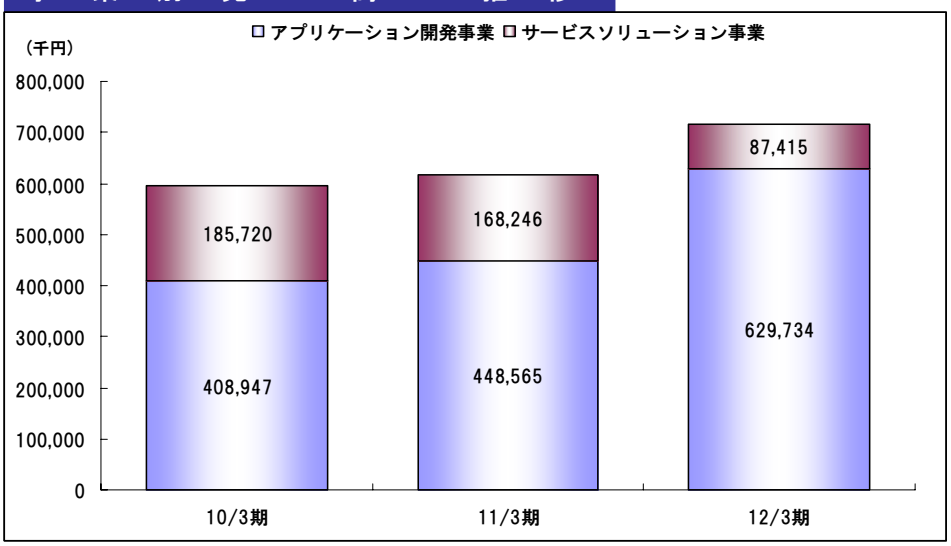
製品・サービスラインアップ

製品名	概要	特徴
WEB CAS e-mail	One to One メール配信システム	業界最高水準の能力(毎時300万通送信可能)
WEB CAS mailcenter	メール共有管理システム	説明書を見ずに使える操作性
WEB CAS Mobile Express	携帯電話向け高速メール送信エンジン	携帯3キャリアへの高速配信
WEB CAS formulator	WEBアンケートシステム	専門知識がなくても簡単にWEBアンケートを作成
おねだり上手	おねだりシステム	高い汎用性、各SNSに対応
twiDM	ツイッターのDM一斉送信システム	同社のメール配信ノウハウが満載
SMO for WEB CAS	スマホ・PC自動最適化HTML作成ツール	スマホ、PCで画像を最適表示

事業別売上高では「WEB CAS」シリーズの開発販売(アプリケーション事業)が年々拡大し、2012年3月期では全体の9割近くを占めている。一方、オーダーメイドの受託開発や保守管理が中心のサービスソリューション事業は1割程度の水準まで低下している。これは同社がここ数年の収益構造改革の中で不採算の受託開発事業を計画的に縮小し、新規成長分野に人的リソースを振り向けたことが背景となっている。

■会社概要

事業別売上高の推移

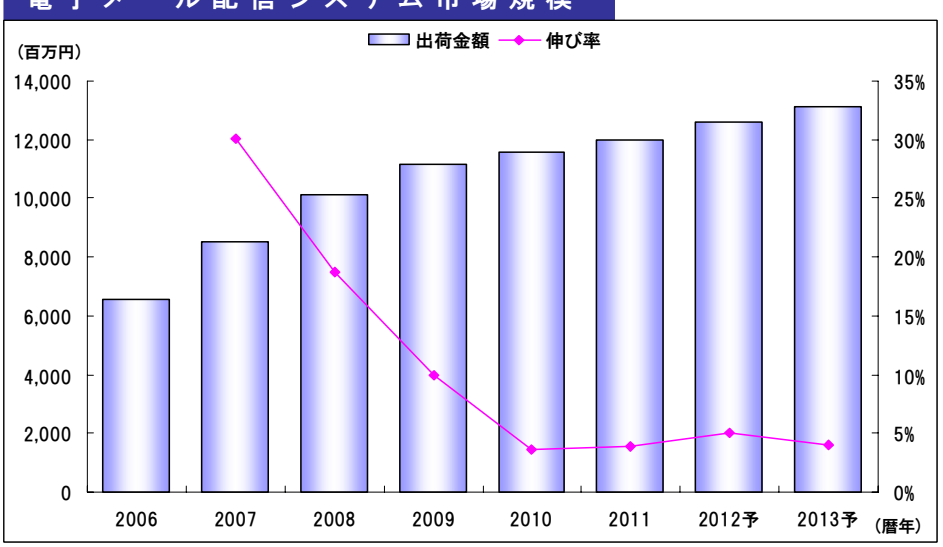


2011年度メール配信クラウド市場伸び率1位を獲得

(2) 市場動向

電子メール関連ソフトウェアの2011年の国内市場規模は500億円強の水準となっている。メール関連のソフトウェアには、同社が手掛けているメール配信システムのほか、メールサーバーやスパム対策、メールアーカイブ用など目的に応じて様々なソフトウェアがある。このうちメール配信システムの市場規模は約120億円となっており、ここ数年は5%前後の安定した成長が続いている(グラフ参照)。

電子メール配信システム市場規模

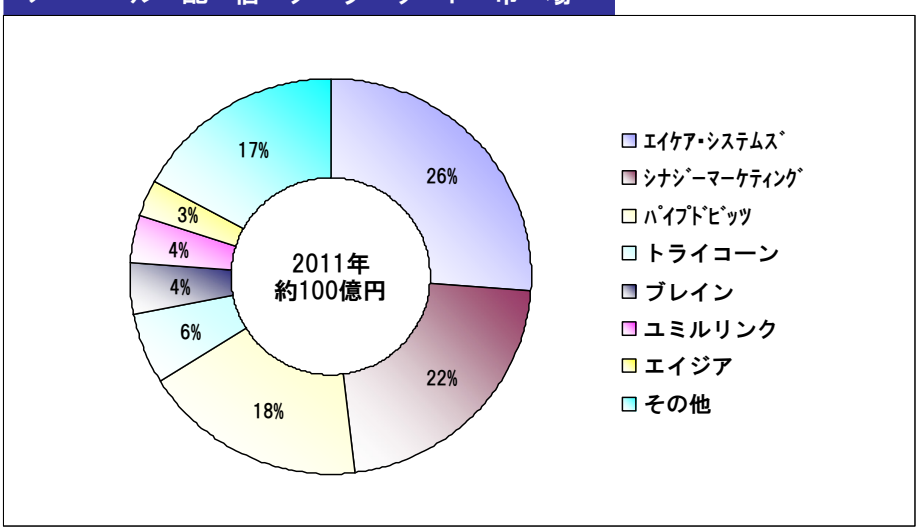


出所:ソースポッド

■会社概要

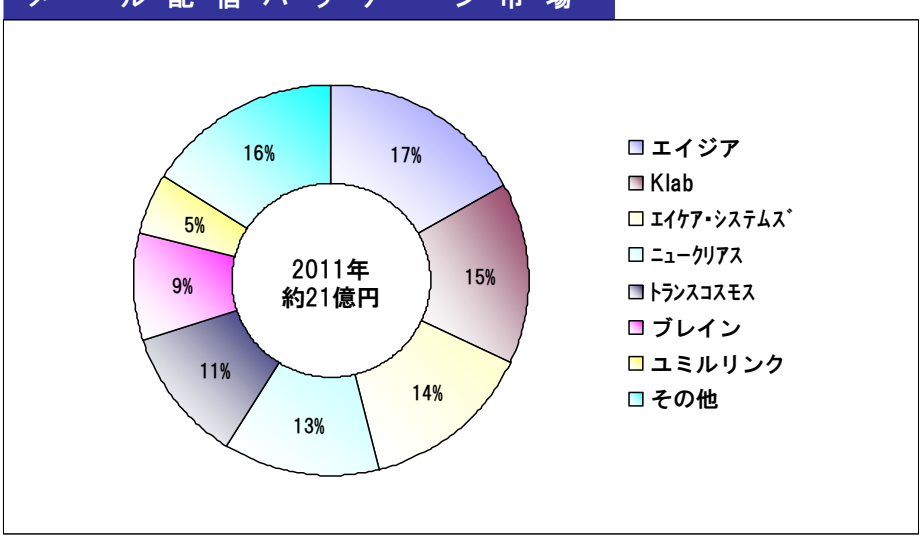
こうしたなかで、同社の市場シェアはパッケージソフト市場で17%とシェアトップとなっているが、より市場規模の大きいクラウド市場では3%程度のシェアに甘んじている（グラフ参照）。これは同社がパッケージソフト市場で強みを持っていたことで、クラウド市場への参入に出遅れたことが影響している。ただ、同社もここ数年でクラウド市場向けのサービスを強化していることからシェアを拡大しつつあり、ミック経済研究所が発行した、国内クラウド市場の分析レポート「クラウドサービス市場の現状と展望2012年度版」において、2011年度メール配信クラウド市場伸び率1位を獲得している。

メール配信クラウド市場



出所：ソースポッド

メール配信パッケージ市場



出所：ソースポッド

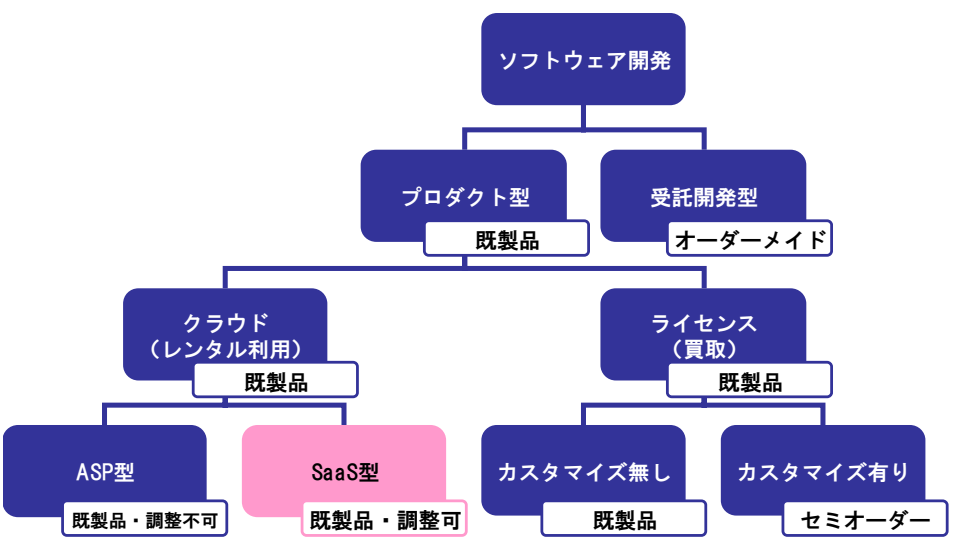
■会社概要

クラウド市場のなかでもサービスのタイプによってASP型（※1）とSaaS型（※2）に分類される。同社ではサービスの機能、使用条件、期間、費用などから、ASP型とSaaS型を使い分けたサービスを提供しているが、SaaS型に特化して市場シェアを伸ばしていく戦略をとっている。SaaS型は顧客ごとのニーズに対応したソフト開発が可能であり、同社が今まで蓄積してきたノウハウが活かせるため。また、同業他社はほぼ全社ASP専業のビジネスモデルであり、市場のなかで差別化が図りやすく、価格競争に巻き込まれにくいというメリットもある（図表参照）。実際、ここ数年で同社のクラウド対応版の売上高は着実に伸びており、2013年3月期に初めてパッケージソフトの売上高を逆転する見通しとなっている(図参照)。クラウド関連サービスの売上高総利益率は80%強とパッケージソフトの70%台と比較して高く、売上構成の変化によって今後は全体の利益率向上も期待できることになる。

（※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を経由し、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。

ソフトウェアの分類

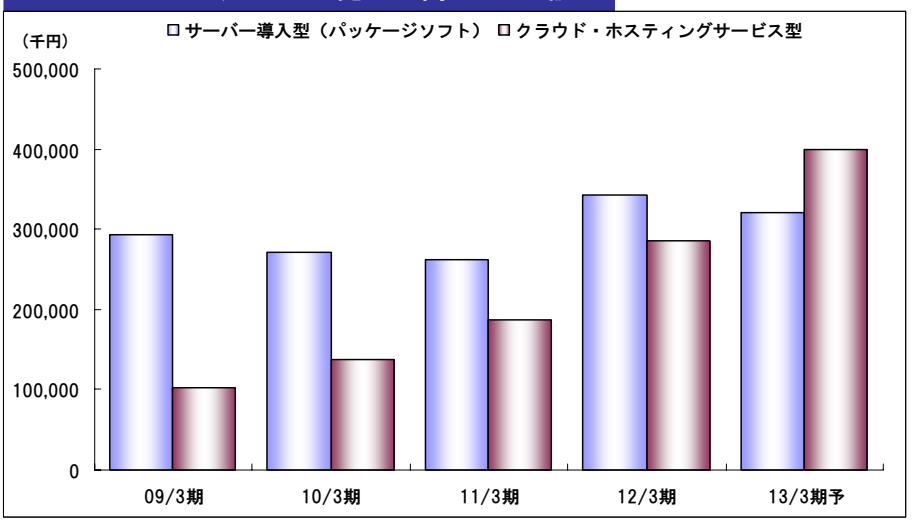


同社のクラウドサービスSaaS型の強み

- 利用単価が高い（廉価版のASPの数倍）
- 解約が殆どない（販売開始以来3年半、90件以上成約し解約は数件のみ。ASPは毎月5%解約が業界の相場）
- 高い利益率（売上高粗利益率　ASP：約80%、SaaS：約85%）
- ライセンス型（サーバー導入型）の開発・販売・保守を通じて同社が蓄積してきたノウハウが活かされており、同業他社が簡単に真似できない→他社は大半ASP専業のビジネスモデル）
- 価格競争に巻き込まれにくい

■会社概要

WEB CAS シリーズ売上高の内訳



競合企業は国内で100-200社程度あると言われている。クラウド市場ではエイケア・システムズ（2012年11月1日よりアルトビジョン、Experian Japan K.K.と合併し「エクスペリアンジャパン」に変更）、シナジーマーケティング<3859>、パイプドビッツ<3831>が大手3社として挙げられる。シナジーマーケティングやパイプドビッツは電子メール配信以外のWebマーケティングツールの開発販売なども行っている。一方、パッケージソフト市場では同社以外に数社が市場シェア10%台と混戦模様となっているが、このうち、エイケア・システムズはクラウド市場に特化するため撤退しており、大規模なメール配信システムを開発できるのは同社のみとなっている。

■業績動向

クラウドサービスでの大型案件獲得が収益拡大へ寄与

(1) 2013年3月期第3四半期決算

2013年1月31日に発表された同社の2013年3月期第3四半期(2012年4-12月期)累計業績は、売上高が前年同期比6.2%増の557百万円、営業利益が同12.6%減の76百万円、経常利益が同7.9%減の81百万円、四半期純利益が同87.4%減の11百万円となった。

2012年2月に発生したソフトウェアのプログラム不具合の発生に伴う品質改善作業を主に第2四半期までに集中的に行ってきたこと、新製品の開発を加速させるため研究開発人員及びクラウドサービスSaaS型の強化のため導入コンサルタント人員を約1.5倍に増強しており、人材補強に伴う人件費が増加したことなどが減益要因となった。品質改善を実施したことによる減益要因は、受注の機会ロスも含めて数千万程度だったとみられる。また、四半期純利益の減益率が大きくなっているが、これは特別損失として投資有価証券評価損44百万円を計上したことが主因となっている。

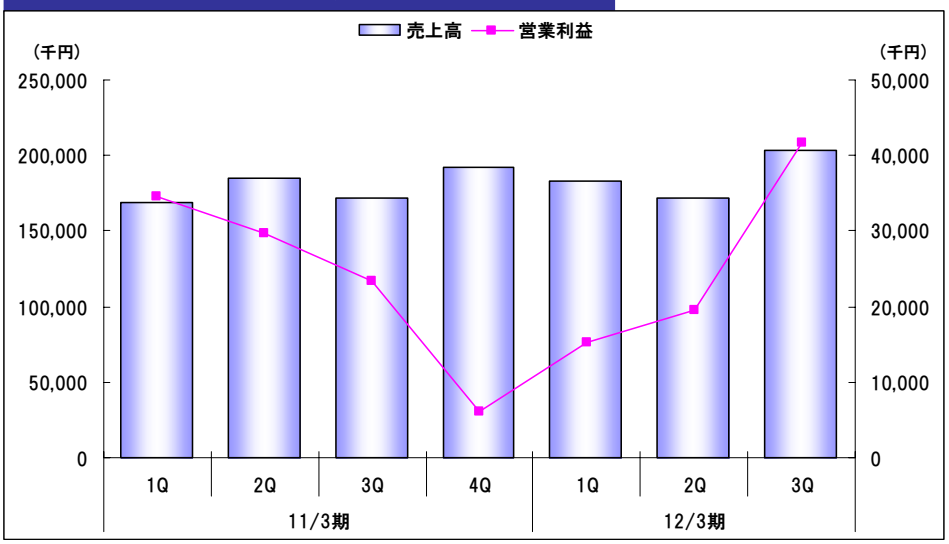
第3四半期業績の推移(単位:百万円)

	12/3期		13/3期	
	3Q	前年同期比	3Q	前年同期比
売上高	525	12.5%	557	6.2%
営業利益	87	26.2%	76	-12.6%
経常利益	88	26.7%	81	-7.9%
四半期純利益	88	28.7%	11	-87.4%

ただし、第3四半期(2012年10-12月)だけの業績をみると、売上高は前年同期比18.4%増の203百万円、営業利益は同79.2%増の41百万円と大幅な増収増益となっている(グラフ参照)。営業利益率も20.5%と6四半期ぶりに20%台に回復し、成長軌道に乗ってきたことがうかがえる。品質改善作業がほぼ収束したことに加え、クラウドサービスで大型受注案件を獲得したことが収益拡大に繋がった格好だ。同案件は総額50百万円のクラウドSaaS型のシステム開発案件で、第3四半期に30百万円程度が売上げに計上され、残りは第4四半期に計上される見込み。顧客は大手日用品メーカーで、低コストでかつメール配信性能の高い同社のシステムが評価された格好だ。

■業績動向

四　半　期　業　績　の　推　移



事業別の状況をみると、主力のアプリケーション事業はクラウドサービスの需要が好調に推移し、第3四半期累計の売上高が前年同期比11.0%増の505百万円となった。売上総利益率でみると同2.2ポイント低下の73.4%となったが、これは品質改善コストが増加したことによるもので、この要因が無ければ総利益率も上昇していたものとみられる。

一方、サービスソリューション事業は売上高が前年同期比25.0%減の52百万円と減少したが、売上総利益率で同8.2ポイント上昇の37.2%と大きく改善した。不採算の受託開発案件を縮小したことが主因となっている。

また、2012年6月よりアプリケーション事業と親和性の高いマーケティングコンサルティングサービス事業、メールコンテンツ提供サービス事業を開始しており、今後の注力分野として強化していく方針だ。メールコンテンツ提供サービスとは、顧客のメール配信コンテンツを同社が代わりに作成するサービスで、顧客の売上高アップを側面支援するサービスとなる。

一方、マーケティングコンサルティングサービス事業は、効果的なメールの作成方法についてセミナーなどを通じて顧客に提供していく。2012年12月にメールマーケティングコンサルティング事業を行っているグリーゼに資本参加（出資比率40%、約12百万円）しており、グリーゼと協業しながら同事業を進めていく方針だ。

グリーゼの会社概要（単位：千円）

所在地	東京都中央区
事業内容	コミュニケーション&ライティング事業、セミナー・教育事業
資本金	7,355千円
設立年月	2000年12月

決算期	10/3期	11/3期	12/3期
売上高	58,945	47,703	43,138
経常利益	7,085	2,145	-323
当期純利益	6,263	1,513	-316
総資産	20,615	18,758	23,720
純資産	9,126	10,639	10,322

■業績動向

品質改善作業の収束とクラウドサービスの伸張で成長軌道へ

(2) 2013年3月期業績見通し

2013年3月期の会社業績見通しは、第3四半期決算の発表と同時に上方修正されている。売上高で期初予想を40百万円上回る760百万円、営業利益で同44百万円上回る100百万円となり、減益予想が一転して増益となる見通しだ。当期純利益に関しては第3四半期に特別損失が発生したことで、期初予想と変わらずの30百万円となる見込みだ。

2013年3月期の業績予想(単位:百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS(円)	配当金(円)
期初計画	720	56	60	30	16.64	6.00
今回修正予想	760	100	105	30	16.64	6.50
修正額	40	44	45	0	0.00	0.50
前期比伸率	6.0%	6.9%	5.9%	-68.9%	-69.5%	8.3%

アプリケーション事業の売上高はクラウドサービスの好調持続により、前期比14%増の720百万円が見込まれる。このうちクラウドサービスは同38%増の400百万円と高成長が続く見通しで、部門全体に占めるクラウドの比率は2012年3月期の46%から今期は55%まで上昇する。付加価値の高いSaaS型クラウドサービスの続伸によって、収益性も上昇している。

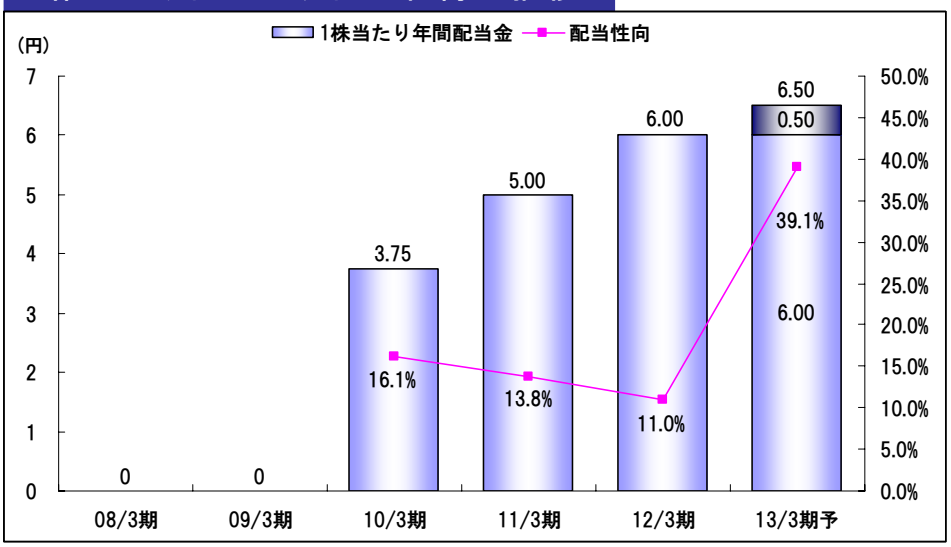
一方、サービスソリューション事業の売上高は前期比54%減の40百万円の見込みだが、既に第3四半期累計で52百万円となっているため、数千万円程度上回る公算が大きい。前期にWebサイト構築で大きな受注案件があったため減収率が大きくなっているが、今後はマーケティングコンサルティング事業、メールコンテンツ提供サービス事業の売上成長が期待される。また、受託開発案件に関しても採算の良い案件に関しては引き続き受注していく方針だ。なお、同社では同事業の強化を図るため人員増強を進めており、従業員数は年間10%ペースで今後増員する考えだ。

当期純利益の減益要因としては、特別損失の発生に加えて2012年3月期までに累損が一掃され、今期より法人税の負担が発生していることによる。一株当たり配当金に関しては6.0円から6.5円へと0.5円の増配を発表している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

■業績動向

1株当たり配当金、配当性向の推移



※2011年4月1日付で普通株式1株→200株の株式分割を実施
11/3期以前は遡及修正を行った数値

続く2014年3月期見通しに関しては、クラウドサービスの好調持続に加えて品質改善コストが無くなることで業績は一段と成長する見通し。売上高は前期比18%増の900百万円、営業利益は同80%増の160百万円程度が予想される。ただし、営業利益に関しては、海外戦略の動向次第で投資が先行することになり130百万円程度になる可能性もある。いずれにしても、売上高は3期連続で過去最高を更新、営業利益は2006年3月期以来の最高益を更新する見通しだ。また、一株当たり配当金に関しても配当性向で20%程度を目安としていることから、利益の動向次第では8-10円程度に増配される可能性がある。

■成長戦略

eコマース売上アップソリューションを世界に提供するエイジアへ

同社は長期目標として、10年以内に売上高で10,000百万円の達成を目標として掲げている。売上構成としては、アプリケーションシステムの販売、アプリケーションシステムの活用にかかるサービスの提供、海外事業でそれぞれ3分の１の構成にしたい考えだ。

同社は新たな方向性として、「メールアプリケーションのエイジア」から「eコマース売上アップソリューションを世界に提供するエイジア」というスローガンを掲げ、効率的な各種マーケティングサービスをワンストップで顧客に提供するビジネスモデルを構築し、当該分野でリーダー的な地位を獲得することを目標としている。前述したサービスソリューション事業の強化もその一環で、今後もM&Aを含めた積極的な事業展開を進めていく方針だ。

一方、海外事業に関しても東南アジア各国で少しずつ実績が出始めており、今後の成長加速が期待される。以下に最近の状況について簡単に紹介する。

タイ、ベトナムでのトップシェア確立に向けて本格的に着手

○タイ
2012年3月にタイのソフトウェア開発会社RnA International とWEB CASシリーズの独占販売契約を締結し、タイへの進出を果たしている。クラウドサービスで既に現地企業向けに7件の契約が決まり、今期中に10件程度が見込まれている。サービス料金は日本の3割強の水準と低価格に設定しているため、売上高は年間で10万円程度と微々たるものだが、現地日系企業から500万円規模の大型案件の引き合いもあることから、2014年3月期以降はこうしたシステム案件に関しても本格的に取り組んでいく方針だ。

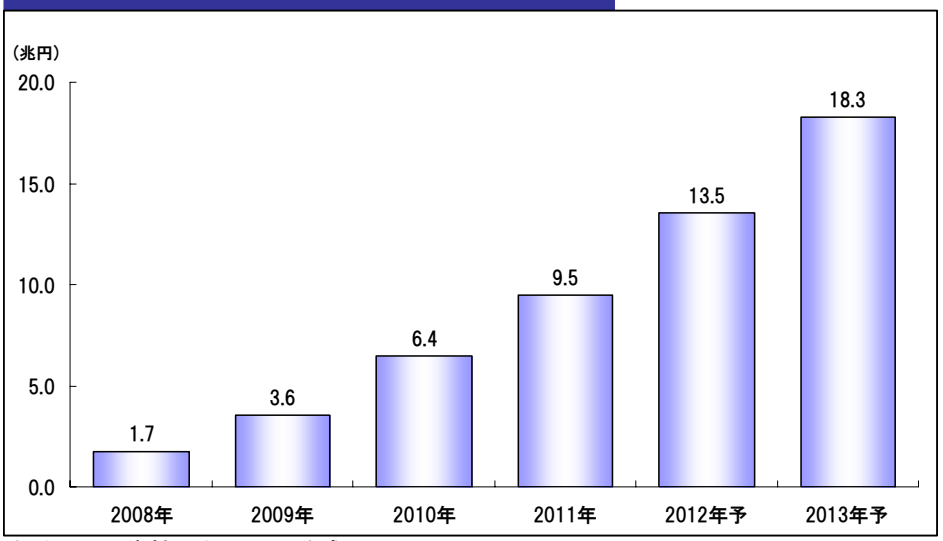
○マレーシア
RnA Internationalのマレーシア拠点において2012年12月から受注活動を開始している。2013年3月期は日系現地企業向けに2件のクラウドサービスの契約が見込まれており、売上高で数十万円規模となる見通し。

○ベトナム
ベトナムではエイジアが直販を行っている。日系現地企業数社からクラウドサービスの受注がほぼ決まっており、2013年3月期の売上高は80-200万円規模が見込まれる。

○中国
2011年1月に中国の大手通信会社チャイナテレコムと同社の電子メール配信システムのOEM供給で提携した。中国にもメール配信システムはあるが、性能的には同社のシステムのほうが高いため、チャイナテレコムでの採用に繋がったものとみられる。チャイナテレコムのWebサイトを通じて販売される格好となっているが、まだ売上実績はない。チャイナテレコム側で販売促進を行っていないのが主因だが、2014年3月期以降は販促活動をスタートする予定となっている。EC市場が急速に拡大している中で、成長ポテンシャルは大きいとみられ、今後の動向が注目される。

■成長戦略

中国EC市場



出所：CNNIC資料よりフィスコ作成

同社ではタイ、ベトナムなどで4-5年後にはトップシェアを確立したい考えで、そのためのサービス拠点づくりに2013年4月期から本格的に着手していく予定だ。また、両国においては市場としてだけでなく、ソフトウェアの開発拠点（オフショア拠点）としての進出も将来的に検討しており、海外戦略を一段と強化していく方針だ。

損益計算書（単位：千円）

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期予
売上高	578,665	594,667	616,811	717,149	760,000
（対前期比）	-13.6	2.8	3.7	16.3	6.0
売上原価	237,028	226,897	214,665	218,972	
（対売上比）	41.0	38.2	34.8	30.5	
販管費	351,085	311,404	336,789	404,618	
（対売上比）	60.7	52.4	54.6	56.4	
営業利益	-9,448	56,365	65,356	93,558	100,000
（対前期比）	-	-	16.0	43.1	6.9
（対売上比）	-1.6	9.5	10.6	13.0	13.2
営業外収益	885	1,047	1,436	5,551	
営業外費用	765	540	102	0	
経常利益	-9,329	56,872	66,690	99,109	105,000
（対前期比）	-	-	17.3	48.6	5.9
（対売上比）	-1.6	9.6	10.8	13.8	13.8
特別利益	2,544	0	1,953	0	20,942
特別損失	90,569	9,170	319	164	44,993
税引前利益	-97,353	47,701	68,324	98,945	80,949
（対前期比）	-	-	43.2	44.8	-18.2
（対売上比）	-16.8	8.0	11.1	13.8	10.7
法人税等	216	290	2,140	2,575	50,949
（実効税率）	-0.2	0.6	3.1	2.6	62.9
当期純利益	-97,569	47,411	66,184	96,369	30,000
（対前期比）	-	-	39.6	45.6	-68.9
（対売上比）	-16.9	8.0	10.7	13.4	3.9
発行済株式数(千株)	12	12	12	1,774	1,859
1株当たり利益(円)	-8,410.47	4,647.30	7,467.46	54.57	16.10
1株当たり配当(円)	0.00	750.00	1,000.00	6.00	6.50
1株当たり純資産(円)	46,018.90	54,142.16	62,711.59	360.86	
1株当たりｷｬｯｼｭﾌﾛｰ(円)	-7,139.0	5,139.9	7,237.9	63.3	16.1
配当性向(%)	0.0	16.1	13.8	11.0	35.5
ROE(%)	-17.7	9.4	12.5	16.2	
従業員数	40	39	40	45	50

※2011年4月1日付で普通株式1株→200株の株式分割を実施

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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・表示したものですが、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、企業との面会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･加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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

FISCO