

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ユミルリンク

4372 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 10 月 5 日 (水)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計の業績概要	01
2. 2022 年 12 月期の業績予想	02
3. 今後の成長戦略	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 同社を取り巻く事業環境	05
3. 事業内容	06
4. 同社の強み	09
■ 業績動向	12
1. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計の業績概要	12
2. 過去の業績推移	14
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
● 2022 年 12 月期の業績予想	16
■ 中長期の成長戦略	18
● SaaS 事業の領域拡大によりメッセージングプラットフォームを目指す	18
■ 株主還元策	20

要約

メールの大規模・高速配信を武器に事業は拡大傾向 2022 年 12 月期第 2 四半期は上期累計で売上高、 営業利益ともに過去最高を更新

ユミルリンク <4372> は「価値の高い情報サービスの創造と提供を通して社会に貢献し、常に期待される企業を目指す」という企業理念の下、1999 年に創業した会社である。同社の事業領域は、スマートフォンの登場によって近年成長が著しいデジタルマーケティング市場。そのなかでも特に同社はメールマーケティング（メールを使う行うマーケティング活動）と SMS マーケティング（SMS：ショートメッセージサービスを利用して行うマーケティング活動）の領域において、大規模・高速配信などの強みを持つ「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとする「Cuenote® SMS」などのメッセージングソリューションを展開している。顧客は自治体、EC 企業、電気・ガスなどのインフラ企業、新聞・出版業、観光業、金融業、流通・小売業など幅広く、多くの企業のデジタルマーケティング及び DX を支援している。Cuenote® シリーズの契約数は 1,900 件を超え、東京証券取引所プライム市場・スタンダード市場上場企業をはじめとする大手企業に採用されている状況だ。

同社の業績は、非常に好調に推移してきたと言えるだろう。2008 年 12 月期～2021 年 12 月期の売上高と当期純利益の年平均成長率（CAGR）はそれぞれ 40%、80% と非常に高い伸びを示している（2019 年 12 月期以降の CAGR もそれぞれ 15%、34% と急伸）。デジタルマーケティング市場が拡大するなかで、市場の成長率を上回り順調に業績を拡大してきたことが窺える。

同社の従業員数は 112 名で資本金は 273 百万円（2022 年 6 月末時点）。東京本社に加えて、大阪支店、北海道オフィス、福岡オフィス、沖縄オフィスを構え、日本全国で積極的にビジネスを展開している。主力の「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」以外にもメールリレーサーバーを提供する「Cuenote® SR-S」、Web アンケート・フォームを簡単に作成することができる「Cuenote® Survey」、災害時にメールや SMS などで従業員の安否を確認する「Cuenote® 安否確認サービス」を提供している。加えて、2022 年 5 月には認証サービス「Cuenote® Auth」を新たにリリースした。本人確認に対する顧客ニーズが高まっていることを受けて、新たに製品開発を行った格好だ。新たなプロダクトをラインナップに加え、成長をさらに加速させている。

1. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計の業績概要

2022 年 12 月期第 2 四半期累計の業績は前年同期比で大幅な増収増益を達成し、売上高と営業利益は上期として過去最高を更新した。売上高が前年同期比 20.6% 増の 1,100 百万円（うちストック売上が 1,076 百万円、スポット売上が 23 百万円）に伸びるなか、営業利益と四半期純利益はそれぞれ同 35.0% 増の 242 百万円、同 37.0% 増の 167 百万円に急伸した。経常利益も前年同期比 36.3% 増の 242 百万円に伸長した。

要約

好業績の要因は、主力のメール配信システム「Cuenote® FC」と SMS 配信サービスの「Cuenote® SMS」が前期から引き続き好調だったことによる。「Cuenote® FC」は、2021 年 12 月期から展開する「ディザスターリカバリープラン」が顧客からの支持を集めた。自然・人為的災害に備えた堅牢な配信システムが顧客から評価され、銀行、インターネットサービスプロバイダー、予約サイトなどへの新規導入が進んだ。これを受けて、1 契約あたりの平均利用額も増加した。「Cuenote® SMS」は、運輸業顧客の本格的なサービス運用開始、特定顧客の特需が業績の拡大に寄与した。SMS の月間配信数が大きく伸び、配信数に伴う課金収益が拡大した格好だ。また、2022 年 5 月にリリースした「Cuenote® Auth」も業績の拡大に寄与した。「Cuenote® Auth」の導入によって、顧客あたりの平均利用額が増加したためだ。※。

※ SaaS ビジネスの多くは顧客から月額利用料を徴収するサブスクリプションモデルをとる。送信数などにより料金プランが数パターンあり、E コマースやデジタルマーケティングが普及するなかで、高価格帯の料金プランに移行する傾向にある。

2. 2022 年 12 月期の業績予想

2022 年 12 月期の業績は、売上高で前期比 12.8% 増の 2,175 百万円、営業利益で同 13.4% 増の 470 百万円（うちストック売上が同 13.0% 増の 2,126 百万円、スポット売上が同 1.5% 増の 48 百万円）、経常利益で同 17.9% 増の 470 百万円、当期純利益で同 12.2% 増の 321 百万円と 4 期連続で過去最高業績を更新することを見込んでいる。

インターネット、SNS、スマートフォンなどの普及によりデジタルマーケティング市場がさらに拡大することが予想され、業績の拡大に寄与しそうだ。2021 年 12 月期に同社売上の 85.7% を占めたメール送信サービス市場の 2020 ～ 2025 年度の CAGR は 7.7%、同期間の SMS 送信サービス市場の CAGR も 12.3% と急伸びが見込まれている。こうしたなか、デジタルマーケティング拡大に伴い顧客が保有するメールアドレス数が増えていることに加え、金融などのミッションクリティカルな顧客層による SaaS サービスの導入も今後見込まれており、大規模・高速配信、サービスの安定性、信頼性、サポート体制に強みを持つ同社のサービスに対する需要は高まることが想定される。これらの外部環境の追い風とその中で発揮される同社の競争優位を考慮すると業績予想の達成は十分に期待できると弊社は考えている。

3. 今後の成長戦略

中期の経営方針として同社は、「メッセージングテクノロジー」と「ソフトウェアサービスの事業化」をさらに進め、SaaS 事業の領域拡大により企業価値・株主価値向上を図ることを目指している。

具体的には、メール配信サービスに加えて SNS への対応を加速させるなど、メッセージングプラットフォームにおいて従来対応していなかった領域をカバーし、顧客のデジタルマーケティングを支援する新たなサービスを生み出していきたい考えた。

ユミルリンク | 2022 年 10 月 5 日 (水)

4372 東証グロース市場 | <https://www.ymir.co.jp/ir/>

要約

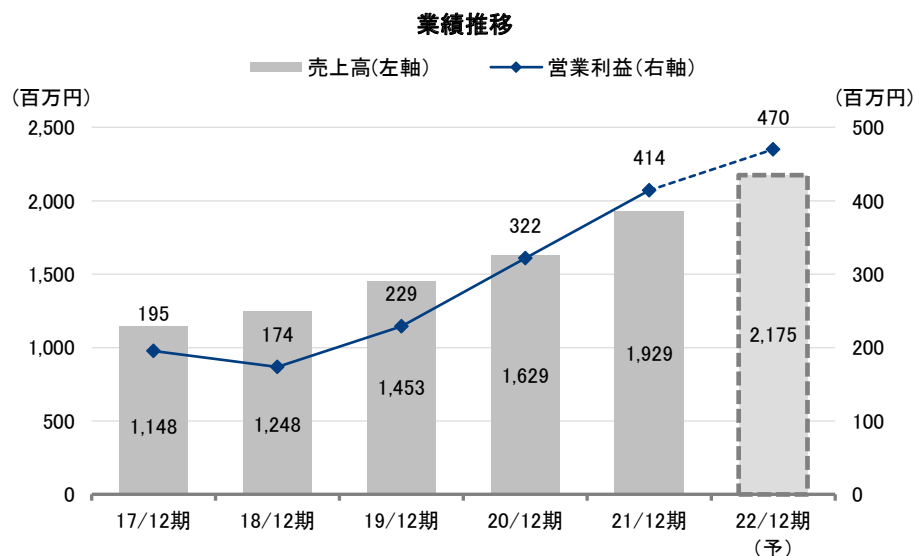
また、営業面においては引き続き大規模顧客に注力する方針としている。既に浸透率の高い「Core30」に属する顧客に対しては、Web 広告の強化によりリード数を増加させる方針だ。それ以外のターゲット層に関しては、同社のターゲット顧客のなかでも特に伸び代の大きい TOPIX Mid400（TOPIX 算出対象銘柄中での中型株 400 銘柄のこと）や Small 1 への販売に注力し、メールサービス、SMS サービスのシェア拡大を目指していく方針だ。さらに「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した顧客へのクロスセルにも注力し、顧客当たりの契約金額を押し上げていくことを計画している。

同社の将来の業績に関して弊社は、順調に推移すると予想している。同社の事業領域であるデジタルマーケティング市場がスマートフォン・E コマースの普及や企業の DX 化に伴ってさらなる拡大が見込まれ、そのなかで同社が取り込める市場規模はまだ大きく、顧客がデジタルマーケティングに注力するなかで保有するメールアドレスが増大し、大規模・高速配信に強みを持つ同社サービスへの引き合いが強まることなどが理由だ。同じくメール配信システム・メールマーケティングサービスを提供している競合はいるものの、1 時間に 500 万～1,000 万通規模の大規模配信となると対応できる企業は同社を含め 2 社しかないのが現状という。このことから弊社は、競争の度合いは比較的穏やかと見ている。

すべての製品で同一のセキュリティ・ポリシーを採用していることも業績の拡大に寄与してきそうだ。これにより、顧客がシステムを効率的に管理できる点を訴求し、クロスセルによる売上の拡大が期待できると考えているためだ。

Key Points

- ・メールの大規模・高速配信技術に強みを持ち、業績は拡大傾向
- ・2022 年 12 月期第 2 四半期は大幅増収増益を達成
- ・売上高と営業利益は上期として過去最高を記録
- ・今後も成長が見込まれる市場環境が業績に追い風



出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

メッセージングソリューションで顧客のデジタルマーケティングを支援、 大規模メールの高速かつ効率的な配信を可能にする技術力を誇る

1. 会社概要

同社は、「価値の高い情報サービスの創造と提供を通して社会に貢献し、常に期待される企業を目指す」という企業理念の下、1999 年に創業した。事業領域は、スマートフォンの登場によって近年成長が著しいデジタルマーケティング市場となる。そのなかでも特に同社はメールマーケティングと SMS マーケティングの領域において、大規模・高速配信などの強みを持つ「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとする「Cuenote® SMS」、顧客が作成したメールの大規模・高速配信に特化したサービスを提供する「Cuenote® SR-S」、Web アンケートシステム・フォームを簡単に作成することができる「Cuenote® Survey」を提供しているほか、災害時にメールや SMS などで従業員の安否を確認する「Cuenote® 安否確認サービス」などのサービスも展開し、顧客のデジタルマーケティング及び DX を支援している。2022 年 5 月には先述のとおり、本人確認機能を簡単に実装することができる「Cuenote® Auth」を新たに市場に投入した。顧客ニーズや市場環境を適切に把握し、不正転売などを防ぎたい顧客ニーズに対応した格好だ。顧客ニーズを的確に捉え、順調に業績を拡大して 2021 年 9 月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした（2022 年 4 月より東証グロース市場）。

同社の強みの 1 つである「大規模なメールを高速、正確、効率的に配信すること」を可能にしている要因は、2002 年にサイバーエージェント <4751> のグループ会社になったことが大きく関係している。ネット広告・メディア事業を展開する同社の下、メールの大規模・高速配信を可能にするための性能向上に注力してきた。こうした努力と経験が高速化に特化した設計思想と並列処理言語を使用した独自の送信プログラムを設計し、確実かつ効率的にメールや SMS を顧客に届けることを可能にしている。

会社概要

会社沿革

1999年	有限会社ユミルリンクを設立
2000年	ユミルリンク株式会社へ組織変更 携帯端末からの画像合成システムを開発
2001年	フィルタリングシステムにて東京都経営革新支援法の認定を取得 株式会社日本政策投資銀行からソフトウェアを担保とした融資を取得
2002年	株式会社サイバーエージェントが親会社となる メール配信システムを開発・発売
2003年	高速メール配信エンジンを独自開発
2005年	電子署名 (S/MIME) に対応したメール配信システムを発売 サイボウズ株式会社が親会社となる
2008年	Erlang (アーラン) 言語を使用した高精度性能分析ツールを開発 メール配信のトラブルを改善するリレーサーバー「Cuenote® SR-S」を発売
2009年	メール配信システム「Forcast」を「Cuenote® FC」へ名称変更 SaaS サービス「Cuenote® FC プレミアム」を提供開始
2011年	アイテック阪急阪神株式会社が親会社となる
2013年	アンケート・フォームシステム「Cuenote® Survey」を発売
2016年	「Cuenote®」シリーズの導入実績が 1,000 契約を突破
2018年	SMS 配信サービス「Cuenote® SMS」を提供開始
2021年	メール配信システム「Cuenote® FC」においてフリークエンシー機能を提供開始

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

2. 同社を取り巻く事業環境

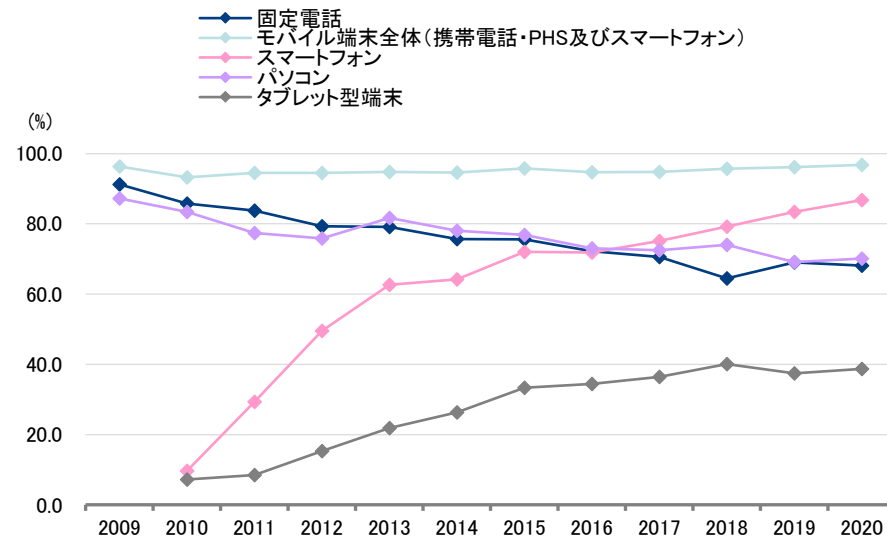
インターネット、スマートフォン、企業の DX 推進などによってデジタルマーケティングの重要性が増大し、同社が事業を行う市場は今後も拡大していくことが予想される。総務省の令和 3 年版情報通信白書では、D2C（ダイレクトトゥコンシューマー：自ら開設したウェブサイトなどを通じて消費者に直接商品やサービスを販売する方式）の拡大が言及されている。BASE<4477> が提供するネットショップ作成サービスにおける累計ショップ開設数は、2020 年 2 月の 90 万店から 2022 年 3 月には 170 万店に膨らんだ。

上記の白書は主にコロナ禍のなかで生活者の行動がどう変化したかに焦点をあてたものではあるものの、コロナ禍が収束した後もデジタル化の流れが後退することはなさそうだ。同白書によると、回答者の 28.4% が「コロナ禍収束後もインターネットショッピングを利用したい」と回答している。また、情報通信機器（スマートフォンや PC）の世帯保有率は 9 割を超えており、今後もスマートフォンや PC を使ってオンラインショッピングなどの活動が行われることが予想される。

こういった時代の流れのなかで、メールマーケティングや SMS マーケティングに対する顧客のニーズも底堅く推移すると見て問題ないと弊社は考えている。同社を取り巻く事業環境の見通しは明るいと言えるだろう。

会社概要

情報通信端末保有率



出所：総務省ホームページよりフィスコ作成

3. 事業内容

同社の事業領域は、スマートフォンの登場によって近年成長が著しいデジタルマーケティング市場だ。そのなかでも特にメールマーケティングと SMS マーケティングの領域において、大規模・高速配信などの強みを持つ「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとする「Cuenote® SMS」、顧客が作成したメールの大規模・高速配信に特化したサービスを提供する「Cuenote® SR-S」、Web アンケートシステム・フォームを簡単に作成することができる「Cuenote® Survey」を提供しているほか、災害時にメールや SMS など従業員の安否を確認する「Cuenote® 安否確認サービス」も展開している。また、2022 年 5 月には簡単にユーザー認証を行うことができる「Cuenote® Auth」を新たにリリースしている。これらのプロダクトによって、顧客のデジタルマーケティング活動及び DX を支援している。

ビジネスモデルに関しては、他の SaaS 型ビジネスを展開している企業と同じくサブスクリプションモデル（顧客から月額利用料などの形で定期的に料金を徴収するモデル）を採用し、安定的に収益が上がる仕組みを構築している。組織面については、同社人員の 20% 強が営業人員として活躍している。電話営業や対面営業の形で同社のサービスを販売している状況だ。また、サービスを販売した後も充実したサポート体制や定期的なアンケートで顧客満足度の向上を図り、解約率の低減につなげている。具体的なサービスは以下のとおり。

(1) Cuenote® FC

見栄えの良いメールを簡単に作成したい、大量のメールを正確かつ高速に配信したい、メールマーケティングの効果やデータ分析を行いたいなどのニーズを持った顧客に対し同サービスを提供している。画像などの挿入を容易にし、デザイン性の高いメールを簡単に作成できる「HTML メールエディター」、メールの効果を測定できる「AB テスト」、メールの開封率などを分析できる「開封・クリックカウント」などの機能を備える。

会社概要

(2) Cuenote® SMS

国内キャリアとの直収方式により高い到達率を誇る SMS（ショートメッセージサービス）配信システム。携帯電話やスマートフォンの電話番号を利用して個人認証や自社サービスの販促情報などを送ることができる。国内全キャリアとの直接接続が実現する 90% の高い開封率やメール配信で培った大規模・高速配信技術の活用などを武器に積極的に事業を展開している。

(3) Cuenote® SR-S

大規模・高速配信を可能にするメールリレーサーバー。顧客が作成したメールを高速かつ効率的に配信することに特化したサービスを提供している。

(4) Cuenote® Survey

プログラミングの知識がなくともデザイン性の高いアンケートを簡単に作成できるクラウドサービス。設問形式をマトリックス機能（縦と横、2つの軸を持つ表タイプの質問形式）をはじめとする複数タイプから選択できたり、ドラッグアンドドロップで設問順を変更できたりするなど、簡単な操作で質の高いアンケートフォームを作成できる点が魅力だ。また、同社の他のサービス（「Cuenote® FC」など）と組み合わせた利用もでき、例えば、メールにアンケートを添付して送信するなどの使用法が考えられる。

(5) Cuenote® 安否確認サービス

自然災害などの発生時における社員の安否確認、災害情報の発信など、企業の事業継続計画（BCP）を支援するサービスを提供している。2022 年 4 月には従来のメールによる安否確認に加えて、SMS を利用した安否確認への対応も開始した。これにより、顧客企業はメール・SMS の複数手段を利用したより確実な安否確認を実施することが可能になる。

(6) Cuenote® Auth

SMS と IVR（Interactive Voice Response: コンピューターによる音声自動応答システム）を利用したセキュアなユーザー認証を API 連携で簡単に実装できるサービスを提供している。同サービスを導入することによって顧客は自社でシステムの開発を行うことなく、「確認コードの生成」「SMS・IVR による確認コードの通知」「認証画面の表示及び認証処理」「認証結果の取得」など一連のプロセスを簡単に実行できるようになる。脆弱性診断をはじめとする高いセキュリティ体制、開発が容易な API の採用といった特徴も有している。今後は SMS・IVR による認証に加えて、メールなど対応可能なチャネルを順次拡充していく方針だ。EC の普及によって顕在化してきた不正転売防止のニーズに対応したものであり、今後の成長が期待される。

会社概要

サービス一覧と主要機能

サービス名	主な機能
メール配信システム Cuenote® FC	メール作成 ・属性差し込み（アドレス帳に登録されている名前をメール本文中に差し込み） ・パーソナライズ（会員の属性や性別に合わせて送信内容をパーソナライズ） ・HTML エディター（プログラミングの知識不要でデザイン性の高いメールを作成） メール配信 ・フリークエンシー機能（配信頻度を自動でコントロール。過度な配信を防止） ・シナリオ配信（シナリオ配信やステップメール配信の自動化） ・デバイス別自動配信（デバイスを判断し、適切なメール文書を自動で送信） ・AB テスト（より効果の高いメールを自動で選び配信） ・エラーアドレス管理（エラー回数の多いメールアドレスを自動で除外）
SMS配信サービス Cuenote® SMS	SMS 作成機能 ・属性差し込み（送信先の番号に合わせて会員の名前を挿入） ・URL クリックカウント機能（URL のクリック回数をカウント） ・長文対応（最大 660 文字まで送信可能） SMS 配信機能 ・キャリア直接続（国内 4 キャリア:docomo、au、SoftBank、楽天モバイルと直接接続） ・予約送信機能（予約した日時に自動配信） 配信分析機能 ・配信レポート機能（管理画面でキャリアごとの送信数などを確認可能） 外部システム連携 ・API（外部システムから API 経由で送信指示が可能）
メールリレーサーバー Cuenote® SR-S	メールリレー ・ドメイン別速度・時間制御（ドメイン別に配信する速度・時間を調整） ・リアルタイムのキュー管理（時間ごとにグループ別などでキューを管理） ・グループ管理（グループごとに配信状況の確認・停止が可能） メール文章生成 * エラー解析 * * オプション ・エラーアドレス管理（エラー履歴を記録し、エラーの多いメールアドレスを除外）
Webアンケート・フォームシステム Cuenote® Survey	アンケートフォームの作成 ・スマートフォン対応（スマートフォンなどでの表示を自動で最適化） ・マトリックス・多段マトリックス作成機能 ・デザイン編集（初期デザインの編集が可能） アンケートフォームの公開設定 ・サンクスページ表示（回答後のサンクスページの表示・非表示を設定可能） ・テスト用ページ表示（テスト用ページで動作テストが可能） ・QR コード表示（アンケート URL が登録された QR コードを自動生成し、表示） 集計結果確認 ・回答結果集計（アンケートの結果をグラフで表示） ・アクセス数集計（アンケートフォームの閲覧数をグラフ表示）
安否確認サービス 安否確認サービス Cuenote®	配信先リスト・メール作成 ・テンプレート設定（送信内容を事前に設定） ・メール文書・質問設定（単一・複数選択にて設問を設定） メール配信 ・自動配信（気象警報等の発生時に自動で安否確認メールを送信） 配信状況・回答結果レポート ・配信状況確認（メールごとに配信成功・失敗等の確認が可能） ・回答状況確認 ・未回答者への自動再配信
Cuenote® Auth	確認コード作成 ・API リクエストで、確認コードを生成 確認コードの通知 ・SMS・IVR により確認コードの通知 認証処理 ・認証画面の表示および認証処理 再認証の抑制 ・最後に認証を行ってから指定した期間内は再認証を不要とできる

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

4. 同社の強み

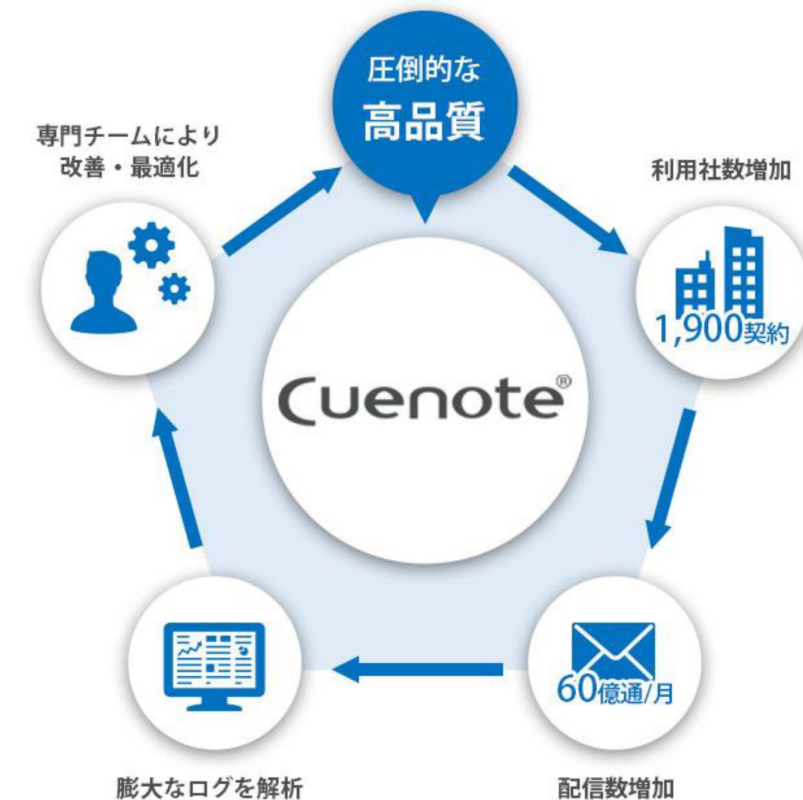
(1) 大規模配信を確実、高速、かつ効率的に行う技術力

大規模メール配信市場においては一般的なメールサーバーをチューニングして高速化に対応するのが普通だが、同社は高速化に特化した設計思想と高速化実現に適した並列処理言語「Erlang（アーラン）」を採用し、ゼロから送信プログラムを独自に設計している。高速・確実な通信制御を可能にし、1 時間に 500 万～1,000 万通規模（月間配信数は 60 億通）の配信にも対応できる点が大きな強みだ。このレベルの大規模・高速配信に対応できる企業は同社を含めて 2 社のみであり、E コマースやデジタルマーケティングの進展によって企業が所有するメールアドレスが増大するなかで同サービスに対する引き合いは強いという。

また、月間 60 億通に及ぶメールを分析する専門のチームを設置している点も特徴だ。データを分析し、各メールサービス・キャリアごとに最適な到達率を算出。約 20 年にわたって分析を行ってきたなかで蓄積したデータ分析手法と最適値によって、高い到達率を可能にしている。

長年にわたって培われた技術力と効率的配信のノウハウは他社が一朝一夕に模倣できるものではなく、競争優位になっていると弊社は考える。1,000 万通規模の大規模・高速配信に対応できる企業が少ないことから競争状況はそこまで熾烈ではなく、しっかりと利益を確保することが今後も可能であると弊社は見ている。

分析専門のチームの設置による質の高いサービス



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

会社概要

(2) 分散されたサービス拠点と高い稼働率

デジタルマーケティングや DX を実践する顧客、特にミッションクリティカルなシステムが要求される金融業界などの顧客にとって「継続してサービスが提供されること」が非常に重要になってくる。同社は国内3エリア、6ヶ所にデータセンターを分散させ、99.99% 以上の高い稼働率を実現しているほか、災害発生時にも同一 IP アドレスの使用を継続できる「ディザスターリカバリープラン」を提供している。

IP アドレスが従来のものと異なると迷惑メールと判断されてしまう可能性がある。継続的なデジタルマーケティングの実施という観点からも、有事の際も同一 IP アドレスを使用できる点は顧客にとって訴求力があると弊社は見ている。

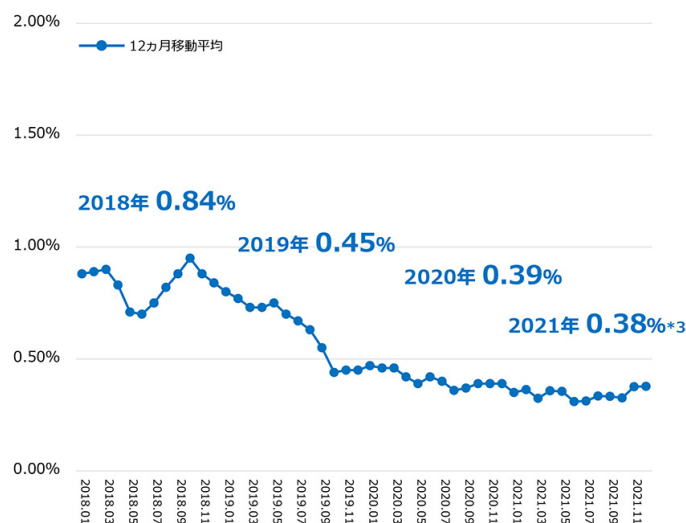
(3) 充実したサポート体制

充実したサポート体制により、業界平均を下回る解約率を実現している点も同社の魅力の1つだ。同社の顧客は大手企業が多く、中小企業と比較すると元々解約率が低い傾向にあるものの、しっかりと顧客をサポートすることにより2021年1月～2021年12月の月次平均解約率を0.38%と非常に低い数値に抑えることに成功している（同業界では1～2%でも低いと言われる）。企画・設計から販売・保守まで一気通貫で行っている同社だからこそ顧客の抱える疑問や問題に迅速に対応することができ、これにより顧客満足度の向上を実現している格好だ。また、充実したサポート体制に加えて、定期的な顧客アンケートも実施。顧客のニーズや満足度をサポート体制に適宜反映させることで継続的に顧客満足度を高く維持する仕組みを構築している。

(4) 解約率の低さ

SaaS 型ビジネスモデルの魅力の1つは、定期的に決まった売上が安定して上がるストック型の売上比率が高いこと。解約率を低く抑えることによって、安定した売上を継続して上げることができる。この意味で低い解約率は、同社の魅力の1つであると弊社は考える。

低い水準を維持するメールサービス *1 平均月次解約率 *2 の推移



*1 メールサービスには、「Cuenote SMS」「Cuenote Survey」「Cuenote 安否確認サービス」を除く、Cuenoteシリーズを対象としています。

*2 グロスレベニューチャーン：当月解約額÷月初計上額

*3 2021年1月～12月の平均月次解約率

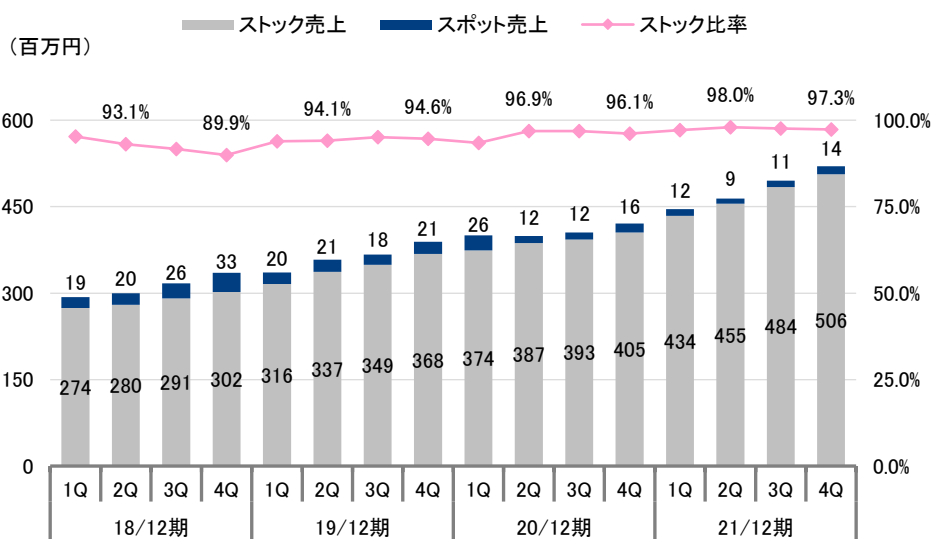
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

会社概要

(5) 売上に占めるストック比率の高さ

ここで言うストック売上とは、月額料金など定期的に計上される売上のことだ。ストック売上は同社売上の98%を占め、継続して安定した収益を上げることができる収益構造を構築している。また、従来のような売り切りモデルと違って、少ない労力で効率的に売上を上げることができる点も魅力的だ。

計上種別四半期売上推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(6) 優良顧客層

大企業が使用するシステムはミッションクリティカルである必要があり、慎重に判断してから購買行動に移るため、中小企業と比較すると解約率はかなり低い傾向にある。解約率の低い大手企業を顧客として多く抱え、収益を安定して上げることができる顧客層を持っていることも同社の強みの1つであると弊社は考える。実際、TOPIX Core30、Large70、Mid400のうち、同社のサービスを導入している企業の割合はそれぞれ23.3%、22.9%、15.0%と大企業における採用率が高くなっている。

これらの各強みが相互に関連し合って安定した売上と高い利益率（2022年12月期第2四半期は営業利益率で22.0%、四半期純利益率で15.2%）を可能にしている。また、主要KPIとして同社が重視するMRR※1と月次解約率は好調に推移しており、同社の強みがいかに発揮されている結果である。MRRとは既出のとおり、月次経常収益などと訳され、毎月定期的に計上される収益のことである。ある月のMRRは、「前月のMRR+（New MRR※2+Expansion MRR※3-Downgrade MRR※4-Churn MRR※5）」という計算式で算出することができる。つまり、MRRが増加しているということは、解約した顧客の契約金額と既存の契約をダウングレードした顧客の契約金額を新規顧客と既存契約アップグレードの顧客の契約金額が上回っていることを意味している。同社のMRRは右肩上がり成長しており、順調に事業が拡大していることが窺える。

※1 月次経常収益：毎月定期的に売り上げる収益

※2 New MRR：新規顧客から得られる経常収益

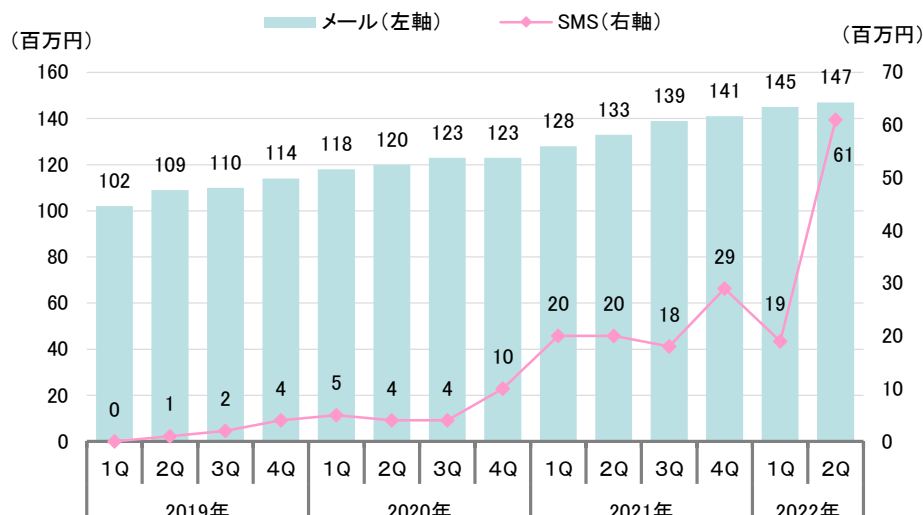
※3 Expansion MRR：既存顧客が契約をアップグレードしたことにより獲得される経常収益

※4 Downgrade MRR：Expansion MRRとは逆に、既存顧客が契約をダウングレードしたことにより、減少する経常収益

※5 Churn MRR：既存顧客が解約したことにより減少する経常収益

会社概要

メールとSMSの四半期末MRR推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

これらの強みに加えて、デジタルマーケティング市場自体の今後の拡大が見込まれるなかで、同社の売上は順調に拡大していくと弊社は見ている。

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期は大幅増収増益を達成 売上高、営業利益は上期として過去最高を記録 右肩上がりの成長により財務状況も健全

1. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計の業績概要

2022 年 12 月期第 2 四半期の業績は前年同期比で大幅な増収増益を達成した。売上高が前年同期比 20.6% 増の 1,100 百万円（うちストック売上が 1,076 百万円、スポット売上が 23 百万円）に伸びるなか、営業利益と四半期純利益はそれぞれ同 35.0% 増の 242 百万円、同 37.0% 増の 167 百万円に急伸した。経常利益も前年同期比 36.3% 増の 242 百万円に伸長した。これを受け、売上高と営業利益は上半期として過去最高を記録した。

業績動向

好業績の要因は、主力のメール配信システム「Cuenote® FC」とSMS配信サービスの「Cuenote® SMS」が引き続き好調だったことだ。「Cuenote® FC」に関しては、2021 年 12 月期から展開する「ディザスターリカバリープラン」が顧客からの支持を集めた。自然・人為的災害に備えた堅牢な配信システムが顧客から評価され、銀行、インターネットサービスプロバイダー、予約サイトなどへの新規導入が進んだ。また、EC 市場の拡大とマーケティング・コミュニケーション活動のオンライン化に伴いメール送信数が増加したことも業績拡大に寄与した。これを受け、同社が重視する各種指標も順調に伸びた。ディザスターリカバリープランなど高価格帯サービスが好調だったことによって、契約あたりの平均利用額は前年同期比 7.1% 増の 91 千円に拡大した。また、2022 年 12 月期第 2 四半期末時点の MRR は前年同期比 10.4% 増の 147 百万円、ストック売上は同 10.9% 増の 437 百万円となった。

「Cuenote® SMS」は、運輸業顧客が本格的にサービス運用を開始したことが業績の拡大に貢献した。乗車チケットの購入者に対するリマインド通知に使用されたことによって、SMS の配信数と平均利用額が増大した。また、通信事業者の特需も業績を押し上げた。これらにより、2022 年 12 月期第 2 四半期末時点の MRR は前年同期比 205.7% 増の 61 百万円、ストック売上は同 122.4% 増の 106 百万円に急伸した。契約あたりの平均利用額も伸長し、前年同期比 69.3% 増の 198 千円だった。同社の「Cuenote」が乗車前のリマインド通知など、幅広い用途で使用されている点も注目に値する。

解約率は、メールサービスが前年同期比プラス 0.06 ポイントの 0.44%、SMS サービスが同プラス 1.64 ポイントの 1.79% だった。前年同期に比べて解約率が上昇したとはいえ、依然として非常に低い水準を保つことができていえるだろう。むしろ同社サービスに対する市場の反応は良好である。実際、2021 年 12 月期末時点と比較して、上場企業で Cuenote® シリーズを導入している企業数はプラス 24 社の 237 社まで拡大している。また、SMS の解約が収益に与える影響が軽微な点も朗報だ。本部で一括して配信業務を行っていた顧客が本部の契約を解除したものの、配信業務は各拠点に移管されたため配信総数に変化はないためだ。今後も同社の充実したサポート体制と堅牢な運用体制が顧客から支持されることによって、低い解約率が継続していくものと弊社は考える。

2022 年 12 月期第 2 四半期のトピックスについては、同社サービスの導入事例として新たに日本航空株式会社とトライベック株式会社が公開された。特に日本航空株式会社に関しては、同社のディザスターリカバリープランをはじめとする堅牢かつ安定した運用システムが導入の決め手の 1 つになっている。

同社売上の約 8 割を占める「Cuenote® FC」がミッションクリティカルなシステムを必要とする企業に導入されていることは、同社の高い技術力と充実したサポート体制が顧客に評価されている証であると弊社は考える。また、売上の大部分を占めるメール配信サービスが順調に拡大していることは朗報だ。デジタルマーケティング市場が今後拡大するなかで、同社の業績は安定して推移していくと弊社は見ている。

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

	21/12 期 2Q 累計		22/12 期 2Q 累計		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	912	-	1,100	-	187	20.6%
売上総利益	611	67.0%	711	64.7%	100	16.5%
販管費	432	47.4%	469	42.7%	37	8.8%
営業利益	179	19.7%	242	22.0%	62	35.0%
経常利益	177	19.5%	242	22.0%	64	36.3%
四半期純利益	121	13.4%	167	15.2%	45	37.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

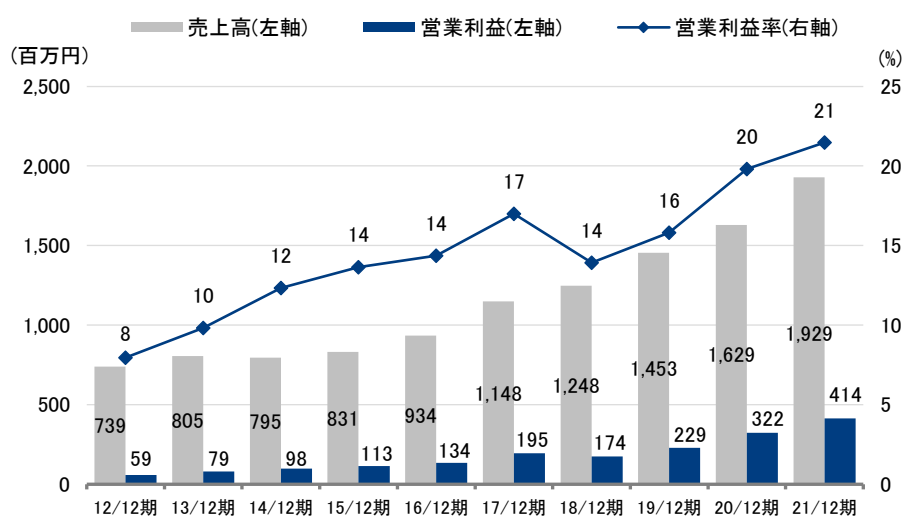
2. 過去の業績推移

(1) 売上高と営業利益

2012 年 12 月期には 739 百万円だった売上高と 59 百万円だった営業利益は、2021 年 12 月期にはそれぞれ 1,929 百万円、414 百万円まで拡大。文字通り右肩上がりに成長してきたと言えるだろう（同期間の売上高と営業利益の CAGR はそれぞれ 11.2% と 24.2%）。デジタルマーケティング市場が拡大するなか、大規模・高速配信を可能にする技術力や充実のサポート体制などを武器に業績を順調に拡大してきたことが窺える。

特筆すべきは営業利益率の高さだ。2012 年 12 月期には 8% だった同指標は、売上が拡大するにしたがって 2021 年 12 月期には 21% に急伸している。同社のような SaaS 型ビジネスモデルは変動費が少ない分、売上が拡大するにつれて利益率が上昇する傾向にある。今後も業績が拡大するなかで、営業利益率をはじめ各指標の利益率が高まっていく可能性は十分にあると弊社は見ている。

過去の業績推移

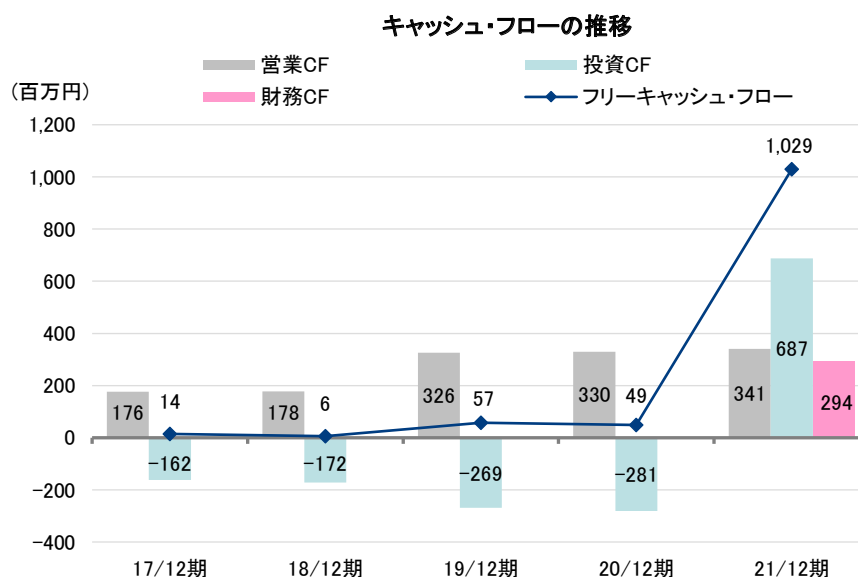


出所：会社提供資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) キャッシュ・フローの推移

2017 年 12 月期から 2020 年 12 月期までの営業キャッシュ・フロー、投資キャッシュ・フロー、財務キャッシュ・フローの推移を見ると、営業キャッシュ・フローは一貫してプラス、投資キャッシュ・フローはマイナス、財務キャッシュ・フローは 2020 年 12 月期まで 0 円で推移しており、営業で稼いだ資金内で将来の業績拡大に向けて積極的に投資をしてきたことが分かる（2021 年 12 月期はプラスに転じた）。また、営業キャッシュ・フローから投資キャッシュ・フローを差し引いたフリーキャッシュ・フローが常にプラス圏で推移していることから、財務の健全性が読み取れる。



出所：会社提供資料よりフィスコ作成

3. 財務状況と経営指標

2022 年 12 月期第 2 四半期の財務状況を見ると、総資産が前期末比 201 百万円増加の 2,299 百万円となった。主な増加要因は、流動資産で売掛金の回収によって現金及び預金が 77 百万円増加したほか、売掛金が 62 百万円増加した。また、設備投資によって工具、器具及び備品が 25 百万円増加した。

負債合計は前期末比 34 百万円増加の 437 百万円となった。主な増減要因を見ると、賞与の支払いに伴い未払費用が 106 百万円減少した一方で、賞与引当金が 68 百万円、その他流動負債が 39 百万円、未払法人税等が 33 百万円増加した。純資産合計は前期末比 167 百万円増加の 1,862 百万円となった。四半期純利益が前年同期比 37.0% 増の 167 百万円に伸長したことにより、利益剰余金とその分増加し、1,397 百万円に膨らんだ。利益剰余金を見てみると、2018 年 12 月期以来順調に増加しており、しっかりと利益が積み上がってきていることが読み取れる。

財務状況は、2022 年 12 月期第 2 四半期の自己資本比率が前期末比 0.2 ポイント増の 81.0% に上昇した。流動比率が 451.3%、固定比率が 17.5% と健全な値であり、長短の手元流動性に問題はないと言えるだろう。

業績動向

また、経営指標に関して特筆すべきは ROE（自己資本利益率）の高さだ。2018 年 12 月期～2021 年 12 月期まで一貫して 18% 以上の値で推移しており、投資家から預かった資金を効率的に利益に変えていることが分かる。投資の資金を効率的に利益に変えることができる企業は市場で評価されることになるだろう。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/12 期	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期 2Q	増減額
流動資産	631	905	1,185	1,820	1,973	152
現金及び預金	82	139	188	1,513	1,591	77
固定資産	271	278	257	276	326	49
無形固定資産	43	36	21	20	20	0
総資産	901	1,183	1,443	2,097	2,299	201
負債合計	186	309	346	402	437	34
純資産	713	873	1,097	1,695	1,862	167
利益剰余金	560	720	943	1,229	1,397	167
【経営指標】						
自己資本比率	79.1%	73.8%	76.0%	80.8%	81.0%	0.2pt
【収益性】						
ROA（総資産当期純利益率）	14.0%	15.3%	8.5%	16.2%	-	-
ROE（自己資本利益率）	18.4%	20.2%	22.7%	20.6%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022 年 12 月期も増収増益により過去最高の更新を目指す 伸び代の大きい企業規模への営業に注力

● 2022 年 12 月期の業績予想

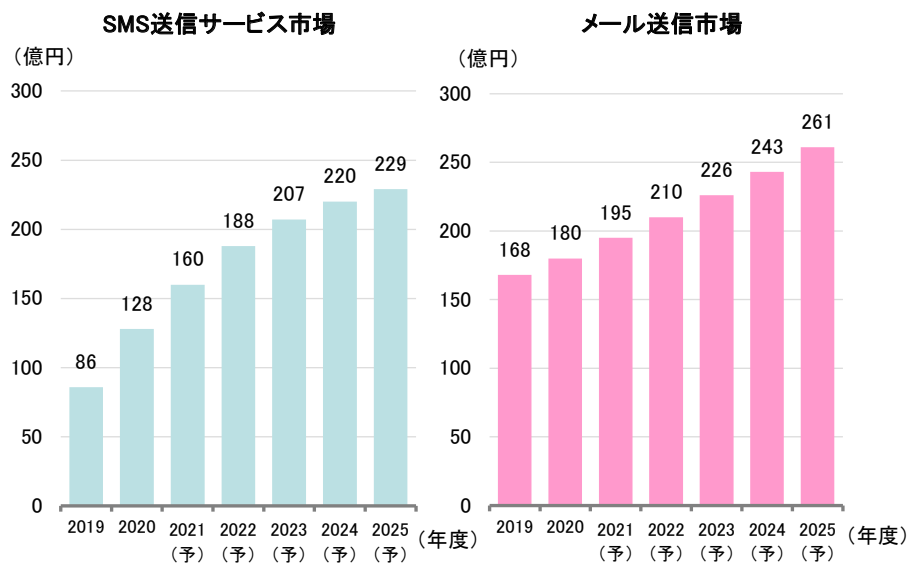
2022 年 12 月期の業績は、売上高で前期比 12.8% 増の 2,175 百万円、営業利益で同 13.4% 増の 470 百万円（うちストック売上が同 13.0% 増の 2,126 百万円、スポット売上が同 1.5% 増の 48 百万円）、経常利益で同 17.9% 増の 470 百万円、当期純利益で同 12.2% 増の 321 百万円と 4 期連続で過去最高業績を更新することを見込んでいる。

メール送信サービスの「Cuenote® FC」は、大規模・高速配信を可能にする技術力を武器に新規顧客の獲得に注力する方針だ。その際、比較的浸透率の低い Mid400、Small 1 などの大企業をターゲットとして、営業活動を展開していくことを計画している。また、営業活動の最適化も実施している。「Core30」「Large70」「Mid400」「Small1」のターゲット顧客により的確に提案活動を実施できるように営業部門の中でも技術面などの専門知識を持った人員を重点的に配置し、営業活動を強化している。一方で、廉価版サービスは、Web プロモーションによってより多くの数の顧客にアプローチし、新規顧客を獲得していく方針だ。

「Cuenote® SMS」はメール送信サービスを導入した企業へのクロスセル営業をかけることによって導入企業数の拡大を目指す狙いだ。さらに、2022 年 12 月期下期からは SMS 専門の営業チームを発足させた。SMS に特化した Web プロモーションとキャンペーンで新規顧客の獲得に注力していく。そのほか、「Cuenote® Survey」「Cuenote® 安否確認サービス」についても、メール送信サービスや SMS サービスを導入した企業に対して積極的に抱き合わせ販売を行っていくとともに顧客からの問い合わせにも対応し、販売を伸ばしていく考えだ。

インターネット、SNS、スマートフォンなどの普及によりデジタルマーケティング市場のさらなる拡大が見込まれること、2021 年 12 月期に同社売上の 85.7% を占めたメール送信サービス市場の 2020 ～ 2025 年度の CAGR が 7.7% と高い成長が見込まれていること、同期間の SMS 送信サービス市場の CAGR も 12.3% と急伸が見込まれていること、デジタルマーケティングの拡大に伴い顧客が保有するメールアドレス数が増え、大規模・高速配信に対する需要拡大が引き続き見込まれること、金融などのミッションクリティカルな顧客層が拡大し、サービスの安定性、信頼性、サポート体制が重視されるなかで質の高い同社のサービスの優位性が高まることなどを踏まえると、業績予想の達成は堅いと弊社は考えている。また、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益の進捗率は、すべてが 50% を超えており、計画は順調に進捗していると言えるだろう。

市場別規模の推移及び予測（2019 ～ 2025 年度・売上金額）



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

SNS への対応を加速させ、サービス幅拡大に注力 営業面では浸透率の低い層へ積極的にアプローチ

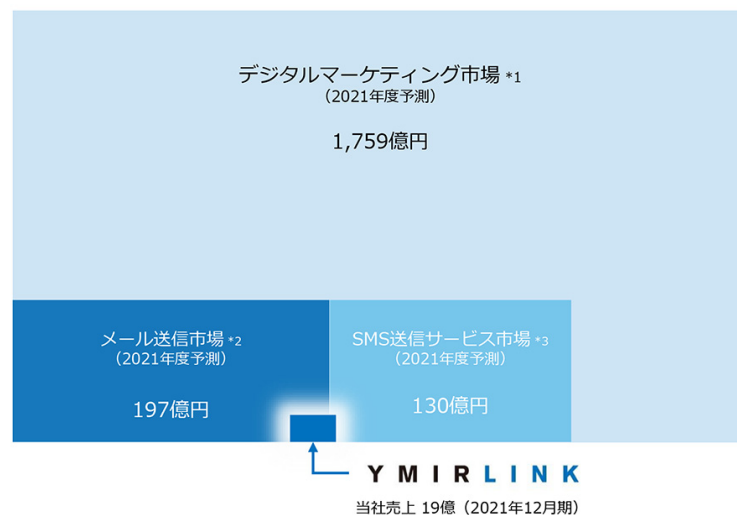
● SaaS 事業の領域拡大によりメッセージングプラットフォームを目指す

中期の経営方針として、同社は「メッセージングテクノロジー」と「ソフトウェアサービスの事業化」をさらに進め、SaaS 事業の領域拡大により企業価値・株主価値向上を図ることを目指している。

具体的には、メール配信サービスに加えて SNS への対応を加速させるなど、メッセージングプラットフォーム上において従来対応していなかった領域をカバーし、顧客のデジタルマーケティングを支援する新たなサービスを生み出していきたい考えだ（2022 ～ 2023 年度にかけて技術者の増員を行い、新たなメッセージングチャネルの開発に取り組む計画）。

営業面においては引き続き大規模顧客に注力する方針だ。そのなかでも特に相対的に浸透率が低い TOPIX Mid400 や Small 1 への販売に注力し、メールサービス、SMS サービスのシェア拡大を狙う。また、Web 広告などプロモーション活動を強化し、顧客からの引き合いの増加も目指す。さらに「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した顧客へのクロスセルに注力し、顧客当たりの契約金額を押し上げ、全社の売上拡大を実現する構えだ。

市場の大きさと同社の売上の比較



(*1)株式会社富士キメラ総研「ソフトウェアビジネス新市場2020年版」デジタルマーケティング市場 (2021年度予測)
(*2)株式会社アイ・ディ・アール「ITR Market View : メール/Webマーケティング市場2021」メール送信市場 (2021年度予測)
(*3)株式会社アイ・ディ・アール「ITR Market View : ECサイト構築/CMS/SMS送信サービス/電子契約サービス市場2020」SMS送信サービス市場 (2021年度予測)

※市場規模と比較すると同社の売上が伸びる余地は大きいことが分かる。

出所：決算説明資料より掲載

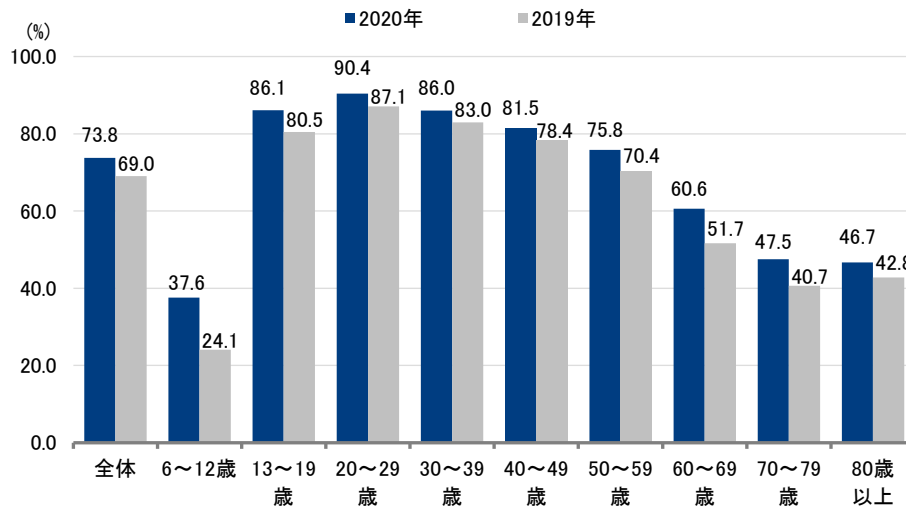
中長期の成長戦略

中期成長戦略の方針に関して、弊社は妥当な方向性であると考えている。若い世代を中心に（総務省の令和 3 年版情報通信白書によると、20 ～ 29 歳では 90.4% が SNS を利用している）使用が当たり前になっている SNS がデジタルマーケティングの手段として今後重要になってくることは想像に難しくなく、SNS 対応のサービスを市場に投入すれば同社の魅力はより高まると考える。また、メール・SMS 配信で培った大規模・高速・正確・効率を可能にする技術を SNS にも応用することができ、同社サービスの優位性につながると弊社は見ている。

中期の経営戦略は順調に進捗していると弊社は考える。顧客企業の新規獲得という観点からは先出のとおり、2021 年 12 月期末に比べて上場企業で「Cuenote®」シリーズを導入している企業数はプラス 24 社の 237 社に拡大している。また、メールサービスと SMS サービスにおける同社のプレゼンスも着実に高まっている。実際、2021 年 12 月期のメールサービスのストック収益は前期比 11.2% 増加した。また、SMS サービスのストック収益も前期比 230.9% 増加した。対応チャネル拡大に先行して新サービスの開発を行った。「Cuenote® Auth」がそれに該当する。今後は下期にかけて技術者の採用を強化し、対応チャネルを拡大すると同時にさらなる新サービスの開発に注力していく方針だ。

また、MANAGE の BI、DMP、AI、レコメンドへの対応に関しては他社サービスとの連携を推進していく。この点に関しても弊社は評価したい。すべてを内製化するのではなく、外部の力を借りることでよりスピーディーなサービス展開が可能になるためだ。

SNS利用状況(年齢階層別)

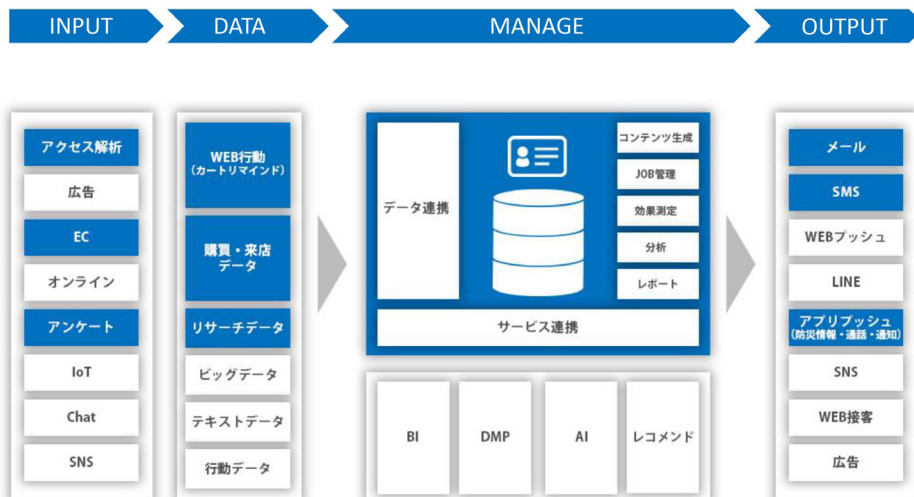


出所：総務省令和 3 年版情報通信白書よりフィスコ作成

ユミルリンク | 2022 年 10 月 5 日 (水)
4372 東証グロース市場 | <https://www.ymir.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

メッセージングプラットフォーム概念図



※青色の部分が現在、同社サービスが対応している部分。白色の部分に関して対応範囲を拡大していく。
出所：決算説明資料より掲載

株主還元策

将来の成長に向けた投資を優先 業績拡大による株価の上昇に期待

さらなる業績の拡大を目指す同社は、上場により獲得した資金や事業活動の結果として上げた利益を投資に回し、企業価値の向上を実現していきたい考えた。他社との業務提携など、事業を拡大するためのあらゆるチャンスに機動的に対応するために手元資金を潤沢にしておきたい考え。

配当は実施していないものの、将来の業績拡大による株価の上昇を期待したい。また、将来的に配当を実施していく可能性は十分にあると考える。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したもののですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp