

|| 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 >>>](#)

2023年3月27日(月)

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月期の業績概要	01
2. 2023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	13
1. 2022年12月期の業績概要	13
2. 過去の業績推移	14
3. 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	17
● 2023年12月期の業績予想	17
■ 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・高速配信を武器に増収増益を安定して継続 2022年12月期も売上高・営業利益が過去最高を更新

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である。そのなかでも特に同社はメールマーケティング（メールを使って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2,000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。

同社の従業員数は112名で資本金は273百万円（2022年12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。本人認証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月期の業績概要

2022年12月期の業績は売上高が前期比13.1%増の2,181百万円（うちストック売上が2,132百万円、スポット売上が48百万円）、営業利益が同25.7%増の520百万円、経常利益が同30.6%増の520百万円、当期純利益が同25.3%増の359百万円となり、前期比で大幅な増収増益を達成した。売上高に関しては、8期連続の増収、営業利益に関しては4期連続の増益を達成した。継続して業績を拡大してきていることが見て取れる。

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だ。「Cuenote® FC」は、ポストコロナやDXといった潮流のなかで顧客が抱えるメールアドレス数が増加し、配信規模が拡大したことにより、高価格帯プランが好調だった。加えて、自然・人為的災害に備えた堅牢な配信システムを提供する「ディザスタリカバリプラン」が引き続き顧客からの支持を集め、ネット銀行や大手ISPなど、ミッションクリティカルな顧客への導入が進んだ。「Cuenote® SMS」は、市場が普及期にあるなかで、SMSの有用性が市場に認識され、ニーズが好調に推移した。運輸業、ECサイト運営顧客が配信数を押し上げたほか、2022年5月に市場投入した「Cuenote® Auth」が配信数の底上げに寄与した。その他、第2四半期の特定顧客の大規模配信も業績拡大に寄与した。大口顧客が配信数を増やすなか、平均利用額も前期比10.5%と伸長した*。

* 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. 2023年12月期の業績予想

2023年12月期の業績は、売上高で前期比10.1%増の2,400百万円（うちストック売上が同10.3%増の2,351百万円、スポット売上が同0.2%増の48百万円）、営業利益で同10.4%増の575百万円、経常利益で同10.5%増の575百万円、当期純利益で同10.3%増の396百万円を見込んでいる。売上高に関しては、9期連続の過去最高、営業利益に関しては、5期連続の過去最高更新を計画している格好だ。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がさらに拡大するなど、好調な外部環境の継続が想定されるなか、主力製品である「Cuenote® FC」、「Cuenote® SMS」の新規顧客開拓に注力していく方針だ。2022年12月期に同社売上の83.3%を占めたメール送信サービス市場の2021～2026年度のCAGRは8.0%、同期間のSMS送信サービス市場のCAGRも14.8%と急伸が見込まれている。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サービスの導入も順調に拡大しており、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好調に推移しそうだ。これらの外部環境の追い風とそのなか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、SMS配信サービスに加えて新たなメッセージングチャネルを拡充するなど、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。

要約

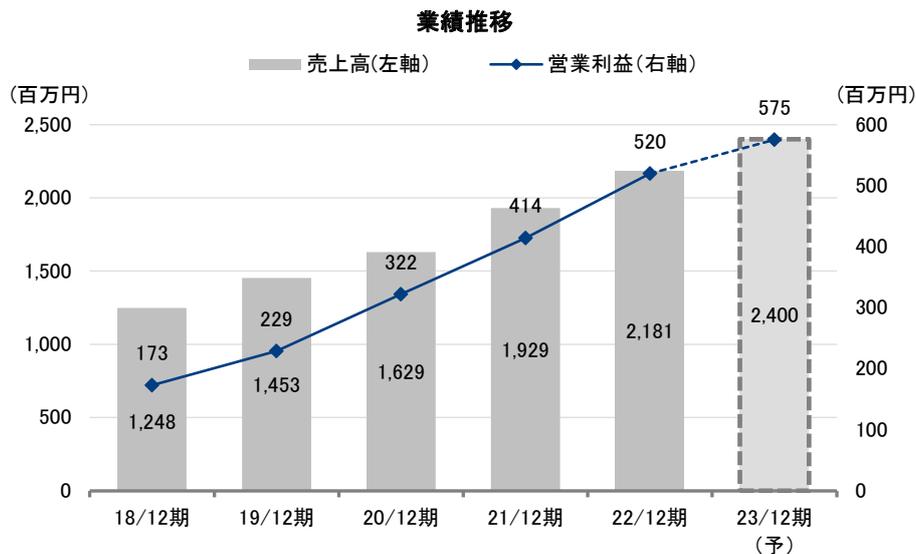
また、営業面においては引き続き大規模顧客に注力する方針としている。既に浸透率の高い「Core30」に属する顧客に対しては、Web 広告の強化によりリード数を増加させる方針だ。それ以外のターゲット層に関しては、同社のターゲット顧客のなかでも特に伸び代の大きい TOPIX Mid400（TOPIX 算出対象銘柄中での中型株 400 銘柄のこと）や Small 1 への販売に注力し、メールサービス、SMS サービスのシェア拡大を目指していく方針だ。さらに「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した顧客へのクロスセルにも注力し、顧客当たりの契約金額を押し上げていくことを計画している。

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 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、増収増益を継続
- ・2022 年 12 月期も売上高、営業利益が過去最高を更新
- ・売上高は 8 期連続増収、営業利益は 4 期連続増益
- ・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、決算短信よりフィスコ作成

■ 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」、国内キャリア直取型を強みとする「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、本人認証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（株）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)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)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)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)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)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
2019年	安否確認サービス「Cuenote® 安否確認サービス」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
2022年	認証サービス「Cuenote® Auth」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(株)<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。

上記の白書は主に新型コロナウイルス感染症拡大(以下、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と言えるだろう。

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などで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23%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

デザイン性の高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」、顧客の行動に応じてシナリオ立てたメールマーケティングを行う「シナリオメール」、メールの効果測定できる「開封・クリックカウント・コンバージョン測定」などの機能を備える。

(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た本人認証や重要な通知・リマインド、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。2022年12月には、より厳重なセキュリティ対策の一環としてワンタイムパスワードによる多要素認証への対応を開始し、消費者保護を重視する企業のニーズに対応した。

(3) Cuenote® SR-S

大規模・高速配信を可能にするエンジニア向けのメール送信API・リレーサーバー。APIやSMTPリレーでメールを高速かつ確実に配信することに特化したエンジニア向けのサービスを提供している。

会社概要

(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。2022年7月には、Web解析ツールである Google アナリティクス の新しいプロパティである GA4 でのデータ取得及びクロスドメイン集計を利用できるよう機能拡張を行うなど、顧客の利便性向上に継続して努めている。

(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 	メール作成 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 	SMS 作成機能 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 	API・SMTP リレー <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 	アンケートフォームの作成 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 	配信先リスト・メール作成 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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
	確認コード作成 <ul style="list-style-type: none"> ・API リクエストで、確認コードを生成 確認コードの通知 <ul style="list-style-type: none"> ・SMS・IVR により確認コードの通知 認証処理 <ul style="list-style-type: none"> ・認証画面の表示および認証処理 再認証の抑制 <ul style="list-style-type: none"> ・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

会社概要

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1,000万通規模（月間配信数は70億通）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70億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

(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「ディザスタリカバリプラン」を提供している。

会社概要

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ともに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2022年1月～12月の月次平均解約率を0.37%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。

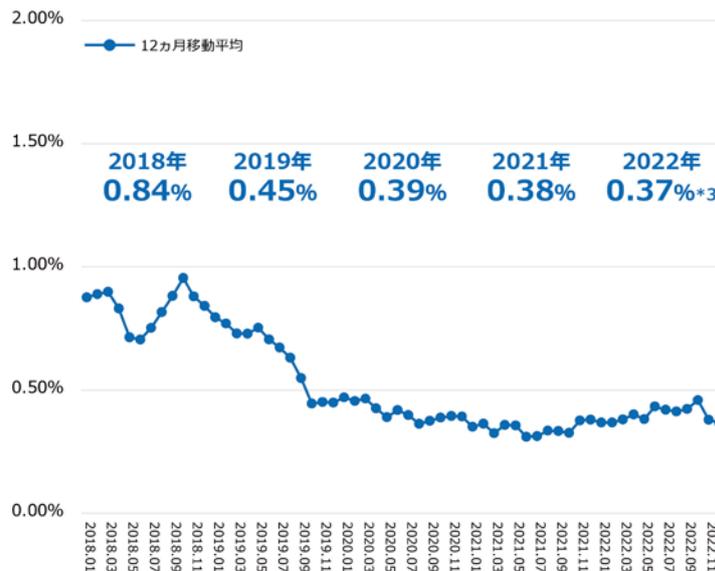
(4) 解約率の低さ

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だ。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。

低い解約率を維持する同社のメールサービス

解約率（レベニューチャーンレート）

低い水準を維持するメールサービス*1の平均月次解約率*2



*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 2022年1月-12月の平均月次解約率

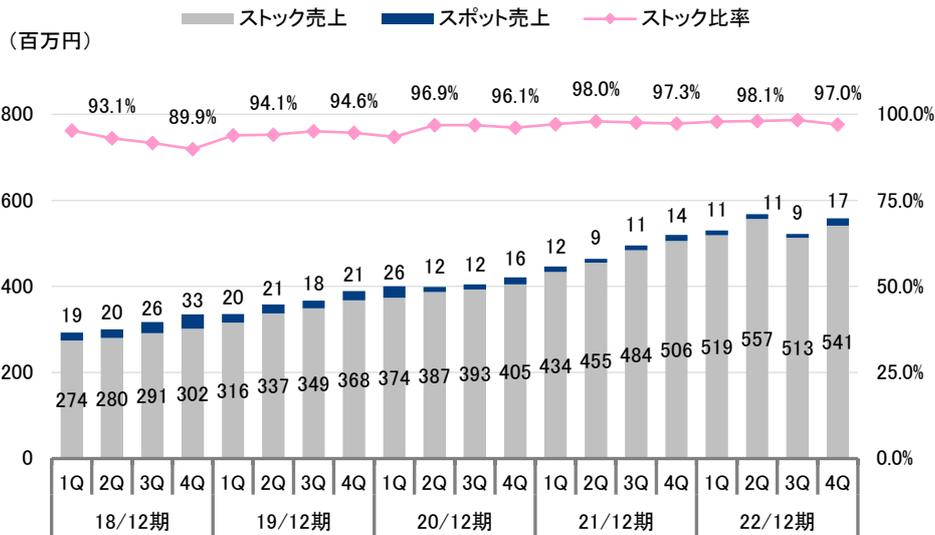
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

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97.8%(2022年12月期)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

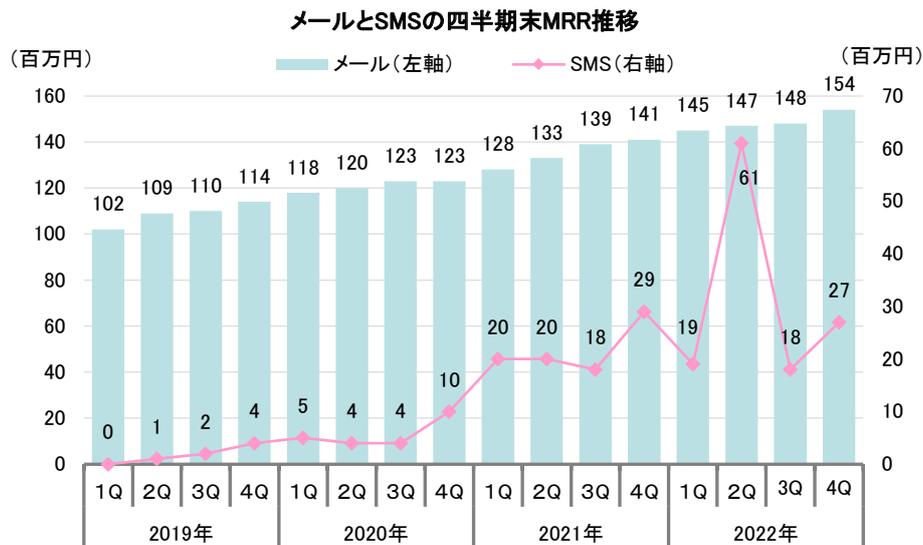
(6) 優良顧客層

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一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26.7%(前期比プラス3.3ポイント)、28.6%(同プラス5.7ポイント)、18.0%(同プラス3.0ポイント)と大企業における採用率が高くなっている。

会社概要

これらの強みが相互に関連し合っ安定した売上と高い利益率（2022年12月期は営業利益率で23.9%、当期純利益率で16.5%）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は右肩上がりであり成長しており、順調に事業が拡大していることが窺える（なお、SMSに関しては、契約数が増加しているものの、前年同期に大口顧客のスポット利用促進があった反動で期末MRRは微減している）。

- ※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



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月期も大幅増収増益を継続 売上高は8期連続増収、営業利益は4期連続の増益 右肩上がりの成長により財務状況も健全

1. 2022年12月期の業績概要

2022年12月期の業績は売上高が前期比13.1%増の2,181百万円（うちストック売上が2,132百万円、スポット売上が48百万円）、営業利益が同25.7%増の520百万円、経常利益が同30.6%増の520百万円、当期純利益が同25.3%増の359百万円となり、前期比で大幅な増収増益を達成した。売上高に関しては、8期連続の増収、営業利益に関しては4期連続の増益を達成した。継続して業績を拡大してきていることが見て取れる。

デジタルマーケティングの普及、ポストコロナ、DXの推進と、外部環境が好調に推移するなかで、主力の「Cuenote® FC」、「Cuenote® SMS」が揃って好調だった。「Cuenote® FC」に関しては、ポストコロナやDXを背景に顧客が所有するメールアドレスが拡大し、配信規模が増大するなかで（年間のメッセージ数は750億通を突破）、高価格帯プランが好調だった。加えて、2022年12月期下期から営業人員の役割分担を明確化した。このことが、単価の高いエンタープライズ領域の受注伸長につながったほか、廉価版プランの伸長にも寄与した。また、大規模災害を想定し複数拠点に設置したシステムを利用することができるディザスタリカバリプランに関しても、ネット銀行、大手ISPへ導入するなど、新規顧客を順調に増やした。これらにより、契約当たりの平均利用額は前期比5.0%増の91千円、2022年12月期末時点のMRRは前年同期比9.3%増の154百万円、ストック売上は同9.9%増の1,771百万円に拡大した。

「Cuenote® SMS」に関しては、市場が普及期にあるなかで、SMSの有用性が市場に認識され、ニーズが好調に推移した。運輸業、ECサイト運営顧客が配信数を底上げした。加えて、2022年5月に新たにリリースした「Cuenote® Auth」も配信数の増加に寄与した。その他、第2四半期に特定顧客の大規模配信があったことも、配信数を押し上げた。これらにより、2022年12月期の契約当たりの平均利用額は、前期比10.5%増の137千円、2022年12月期末時点のMRRは前期比6.6%減の27百万円、ストック売上は同41.4%増の306百万円となった。MRRに関しては、前期の大口顧客のスポット販促利用の反動から微減となったものの、依然として拡大傾向にあると言えるだろう。

期初の業績予想と比較すると、売上高はプラス0.3%、営業利益はプラス10.6%、経常利益はプラス10.6%、当期純利益はプラス11.8%とそろって予想を上回って着地した。特に利益の伸長に関しては、同社のコスト構造も寄与している。内製化により費用の過半は人件費、データセンター費用、家賃などであり、比較の見通しが立てやすくコントロールしやすい固定費である。今後もコストを適切にコントロールしていくことにより、安定して利益を積み上げていくものと弊社では見ている。

業績動向

解約率は、メールサービスが前期比マイナス 0.01 ポイントの 0.37%、SMS サービスが同プラス 0.91 ポイントの 1.06% だった。SMS に関しては、前期に比べて解約率が上昇したとはいえ、収益影響の限定的な解約であり、依然として非常に低い水準を保つことができていると言えるだろう。むしろ同社サービスに対する市場の反応は良好であり、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 71 社の 261 社まで拡大している。TOPIX ニューインデックス別に導入率を見ても、Core30 では前期比プラス 3.3 ポイント、Large70 では同 5.7 ポイント、Mid400 では同 3.0 ポイント、Small1 では同 1.0 ポイント、Small2 では同 0.9 ポイント導入率が増加した。特に、比較的浸透率の低かった Mid400 と Small1 も確実に顧客層を広げた。このことから、新規顧客の開拓と同社戦略が確実に実行されていることが窺える。

2022 年 12 月期のトピクスとしては、サイバーエージェントの SMS 配信サービス導入事例が公開された。同社が運営するプラットフォーム上の SMS 認証をリプレースする際の同社の「Cuenote® SMS」の導入を決定した。安定稼働が求められるなかで、安心のサポート体制、システムの安定稼働を支える技術力などが評価された格好だ。SMS 市場が普及期にあるなかで同社は、「Cuenote® SMS」の新規顧客獲得に注力していく方針だ。サイバーエージェントのような大企業が同社の技術力などを評価し、導入決定に至ったことは、今後の顧客獲得にプラスに働くと弊社は見ている。

2022 年 12 月期業績

(単位：百万円)

	21/12 期		22/12 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	1,929	-	2,181	-	251	13.1%
売上総利益	1,306	67.7%	1,455	66.7%	148	11.4%
販管費	892	46.3%	934	42.8%	42	4.7%
営業利益	414	21.5%	520	23.9%	106	25.7%
経常利益	398	20.7%	520	23.9%	121	30.6%
当期純利益	286	14.9%	359	16.5%	72	25.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 過去の業績推移

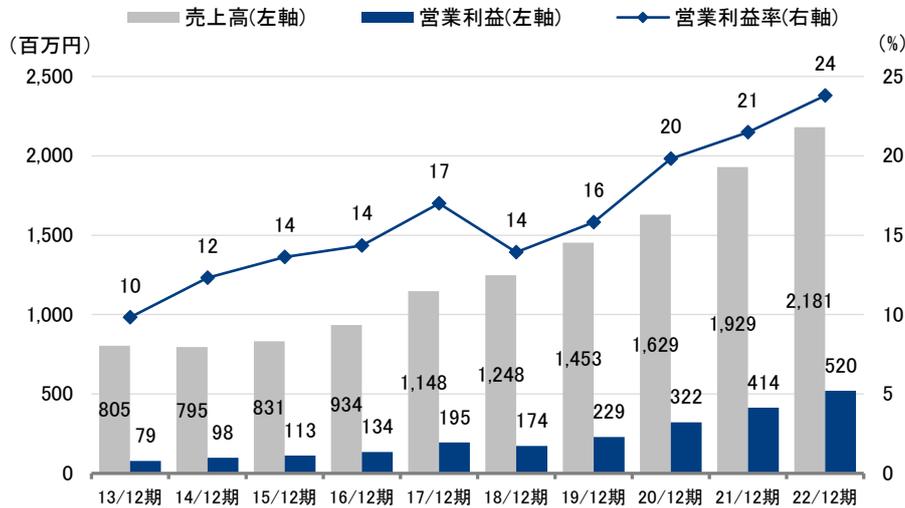
(1) 売上高と営業利益

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、2022 年 12 月期にはそれぞれ 2,181 百万円、520 百万円まで拡大している。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 11.4% と 24.4%）。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 2022 年 12 月期には 23.9% 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。

業績動向

過去の業績推移

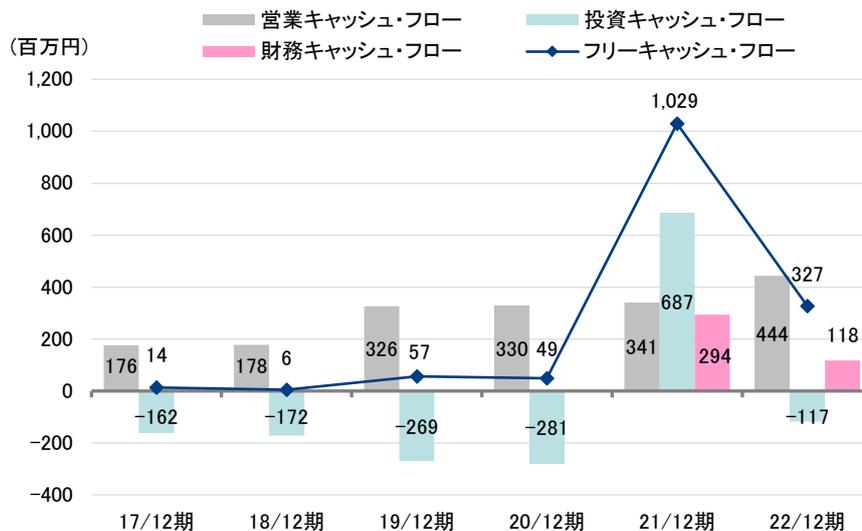


出所：会社提供資料よりフィスコ作成

(2) キャッシュ・フローの推移

2017年12月期から2022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2021年12月期を除きマイナス、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、財務の健全性を意識しながら投資を続けてきたことが窺える。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。

キャッシュ・フローの推移



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月期末時点の財務状況を見ると、総資産が前期末比278百万円増加の2,376百万円となった。主な増加要因は、流動資産で当期純利益の計上によって現金及び預金が208百万円、売掛金が27百万円、設備投資により建物が6百万円、前払費用が15百万円増加したことなどによるものである。

負債合計は前期末比37百万円増加の440百万円となった。主な増減要因は、データセンター用機材取得等に伴う未払金4百万円、賞与等に係る未払費用が4百万円減少した一方で、未払法人税等が45百万円、未払消費税等が3百万円増加したことなどによるものである。純資産合計は前期末比240百万円増加の1,936百万円となった。主な増減要因は、自己株式の取得により118百万円減少した一方で、当期純利益の計上により利益剰余金が359百万円増加したことなどによるものである。利益剰余金に関しては、2018年12月期以来順調に増加しており、しっかりと利益を積み上げてきていることが読み取れる。

財務状況は、2022年12月期の自己資本比率が前期末比0.7ポイント増の81.5%に上昇した。流動比率が470.3%、固定比率が15.8%と健全な値であり、長短の資金繰りに問題はないと言えるだろう。

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～2022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わかる。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	増減額
流動資産	631	905	1,185	1,820	2,070	249
現金及び預金	82	139	188	1,513	1,721	208
固定資産	271	278	257	276	306	29
無形固定資産	43	36	21	20	24	4
総資産	901	1,183	1,443	2,097	2,376	279
負債合計	186	309	346	402	440	37
純資産	713	873	1,097	1,695	1,936	240
利益剰余金	560	720	943	1,229	1,589	359
【経営指標】						
自己資本比率	79.1%	73.8%	76.0%	80.8%	81.5%	0.7pt
【収益性】						
ROA（総資産当期純利益率）	14.0%	15.3%	8.5%	16.2%	15.1%	-1.1pt
ROE（自己資本利益率）	18.4%	20.2%	22.7%	20.6%	19.8%	-0.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年12月期も増収増益により過去最高業績の更新を目指す 外部環境が好調ななか、確実に新規顧客を開拓していく方針

● 2023年12月期の業績予想

2023年12月期の業績は、売上高で前期比10.1%増の2,400百万円（うちストック売上が同10.3%増の2,351百万円、スポット売上が同0.2%増の48百万円）、営業利益で同10.4%増の575百万円、経常利益で同10.5%増の575百万円、当期純利益で同10.3%増の396百万円を見込んでいる。売上高に関しては、9期連続の過去最高、営業利益に関しては、5期連続の過去最高更新を計画している。

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など、好調な外部環境の継続が想定されるなか、主力製品である「Cuenote® FC」、「Cuenote® SMS」の新規顧客開拓に注力していく。メール送信サービスの「Cuenote® FC」に関しては、大規模配信ニーズを持っている顧客に対して、同社の大規模・高速配信を可能にする技術力を訴求しながら新規顧客の獲得に注力していく。

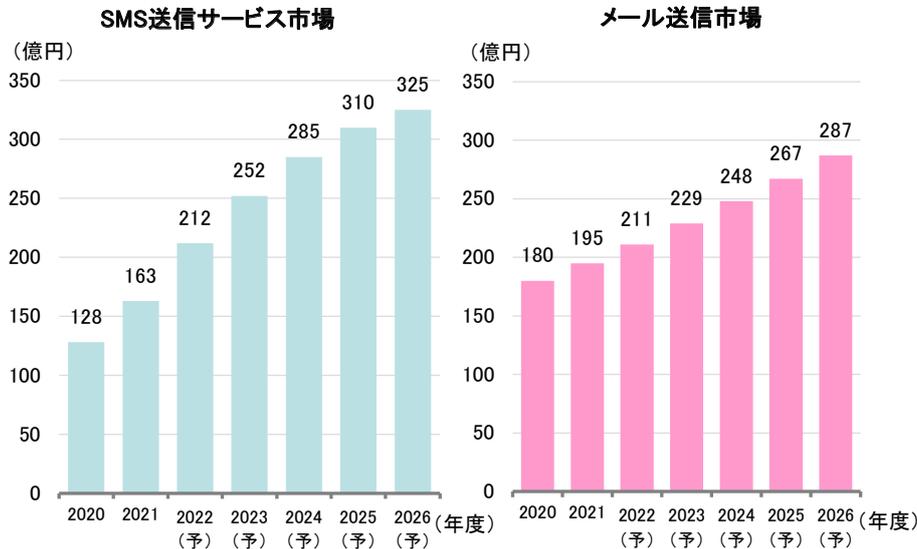
「Cuenote® SMS」に関しては、市場が普及期にあり、SMSの有用性が認識されつつあるなかで、新規顧客の契約数にこだわって事業を推進していく。加えて、2023年12月期にはLGWANに対応したサービスのリリースを予定している。LGWANとは「総合行政ネットワーク」のことであり、「Cuenote® SMS」がLGWANに対応することにより、地方自治体関係者が普段使用している端末やシステムからセキュアな環境でSMSを送信することが可能になる。従来は、セキュリティの観点から行政ネットワークとは区分された別の端末からSMSを送信する必要があったが、「Cuenote® SMS」がLGWAN対応になることにより、顧客の利便性が向上する格好だ。地方自治体などの行政においても、SMSを通じた住民への通知が拡大しているなかで、同社の事業機会が拡大することが期待される。加えて、SMSの送信時に発信元の番号が大手キャリア4社で同一の番号を利用できる共通番号にも対応する予定であり、消費者保護を重視する企業などからの引き合いが増えることが想定される。

また、2022年12月期下期から、営業人員の役割分担を明確化した。これにより、契約数が拡大しているという。2023年12月期においても、営業体制の再構築が業績の拡大に寄与することが期待される。

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のさらなる拡大が見込まれること、2022年12月期に同社売上の83.3%を占めたメール送信サービス市場の2021～2026年度のCAGRが8.0%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14.8%と急伸び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、などを踏まえると、2023年12月期においても業績は好調に推移すると弊社は見ている。

今後の見通し

市場別規模の推移及び予測（2020～2026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

メッセージングチャネルを拡充し、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
対応チャネル拡大に向けては、アライアンスなども検討

● 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、SMS 配信サービスに加えて新たなメッセージングチャネルを拡充するなど、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）。

中長期の成長戦略

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 出典：株式会社富士キメラ総研「ソフトウェアビジネス新市場2022年版」CX/デジタルマーケティング市場 (2023年度予測)
*2 出典：株式会社アイ・ティ・アール「ITR Market View：メール/Webマーケティング市場2023」メール送信市場 (2023年度予測)
*3 出典：株式会社アイ・ティ・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2022」SMS送信サービス市場 (2023年度予測)
*4 2022年12月期 売上高

※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：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

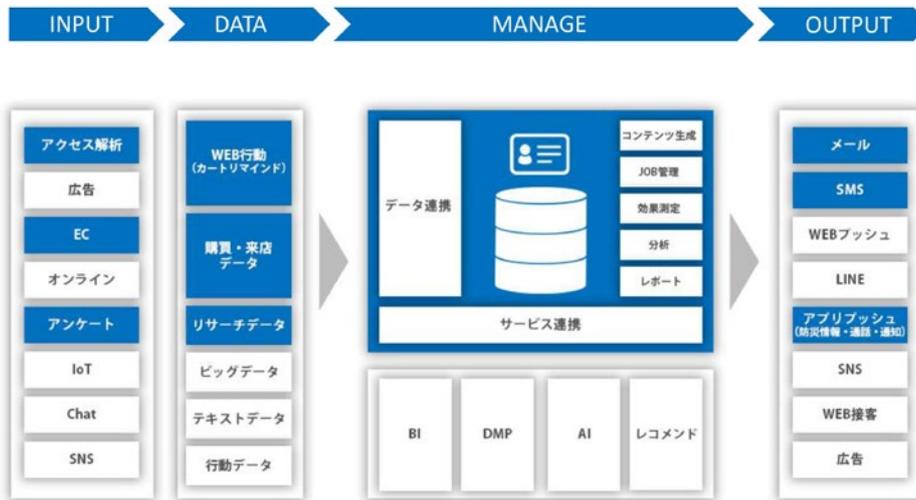
中期成長戦略の方針に関して、弊社は妥当な方向性であると考えている。若い世代を中心に（総務省の令和3年版情報通信白書によると、20～29歳では90.4%がSNSを利用している）使用が当たり前になっているSNSがデジタルマーケティングの手段として今後重要になってくることは想像に難しくなく、SNS対応のサービスを市場に投入すれば同社の魅力はより高まると考える。また、メール・SMS配信で培った大規模・高速・正確・効率を可能にする技術をSNSにも応用することができ、同社サービスの優位性につながると弊社は見ている。

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71社の261社に拡大している。また、メール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年度のメール配信市場における同社のシェアは8.2%に拡大しており、2017年度から1.4ポイント拡大している。SMSに関しても、市場が普及期にあるなかで同社のプレゼンスが高まっていくことが期待される。

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。

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だ。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だ。

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。

2022年9月には資本効率の向上を目的に、自己株式の取得を実施している。配当は実施していないものの、投資家から預かった資金を効率よく利益に変えようとする姿勢が見て取れる。

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、配布等することは堅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