

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 >>>](#)

2023年9月26日(火)

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. 2023年12月期第2四半期の業績概要	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	03
1. 会社概要	03
2. 同社を取り巻く事業環境	04
3. 事業内容	05
4. 同社の強み	09
■ 業績動向	13
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	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
■ 中長期の成長戦略	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 2023年12月期第2四半期は売上高・営業利益が上期最高を更新

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するほか、DXを支援している。

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の業績は売上高が前年同期比2.9%増の1,132百万円（うちストック売上が1,107百万円、スポット売上が24百万円）、営業利益が同11.4%増の269百万円、経常利益が同11.3%増の269百万円、四半期純利益が同11.4%増の186百万円となり、売上高・営業利益ともに上期として過去最高業績を更新した。特に営業利益に関しては、収益性の高いサブスクリプションサービスが順調に拡大したことを受け、売上高の伸びを上回った。

サービス別では、主力のメール配信システム「Cuenote® FC」が引き続き好調に推移した。同サービスの高い技術力に対する評価からエンタープライズ企業への導入が拡大したことに加えて、DX・オンラインシフトを背景にメッセージの送信数が過去最高を記録したことも業績の拡大に寄与した（契約当たりの平均利用額は前年同期比2.5%増）。「Cuenote® SMS」は、特定顧客の配信減少によって前年同期比で減収となったものの、特定顧客以外の一般顧客に関しては順調に新規契約を積み上げ、一般顧客に対する売上高は同43.9%増となった。そのほか、行政・自治体向けに「Cuenote® SMS for LGWAN」の提供を開始するなど、複数の新規サービスや機能をリリースし、今後の新規受注と業績の拡大に寄与することが想定される。

要約

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396百万円と、期初予想を据え置いている。売上高は9期連続、営業利益は5期連続の過去最高業績の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、主力製品である「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」に注力する。第2四半期に同社売上の85.9%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%と急伸を見込んでいる。顧客のDX・オンラインシフトを背景に顧客が保有するメールアドレス数が増え、メッセージの送信数も拡大している。これにより大規模・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すると弊社は見ている。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。

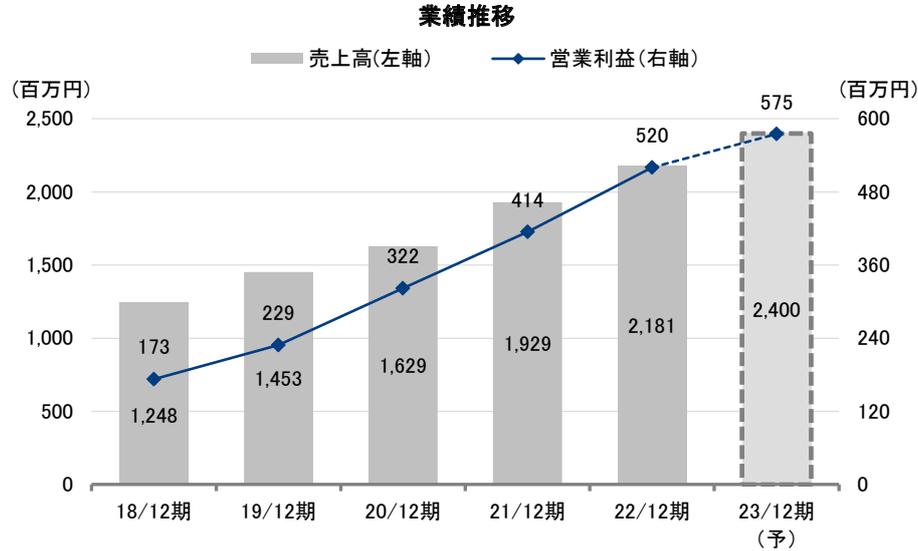
3. 今後の成長戦略

中期成長戦略の方針として同社は、「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。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す考えだ。営業面においては引き続き大規模顧客に注力する。既に浸透率の高い「Core30」に属する顧客へは、Web広告の強化によりリード数を増やし、営業人員を増員することによりエンタープライズ顧客の新規獲得に注力することでメールサービスやSMSサービスのシェア拡大を目指す。さらに「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した顧客へのクロスセルにも注力し、顧客当たりの契約金額の押し上げを計画している。

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
- ・2023年12月第2四半期は売上高、営業利益が上期として過去最高を更新
- ・2023年12月期も過去最高業績の更新を目指す
- ・今後も成長が見込まれる市場環境が業績に追い風

要約



出所：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である。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」などのサービスを展開し、顧客のデジタルマーケティング及びDXを支援している。顧客ニーズを的確に捉えたことで業績は順調に拡大し、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へ移行)。

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・小売業など幅広い。「Cuenote®」シリーズの契約数は2,100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。

会社概要

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」を可能としているのは、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サイバーエージェントにニュースサイトのメルマガ配信のニーズがあったことで、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を同社が実現したことによる。

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(アールン)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
2023年	ISMSクラウドセキュリティ認証を取得 「Cuenote SMS for LGWAN」の提供を開始

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することが予想される。総務省「令和3年版情報通信白書」では、D2C※の拡大が示されている。D2Cの例として、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2023年6月には200万店を超えた。

※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こと。

総務省「令和3年版情報通信白書」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。同資料によると、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を使った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。

会社概要

こうし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もの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。

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」も提供している。また、2022年5月には本人認証機能を簡単に実装することができる「Cuenote® Auth」を新たにリリースした。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。

ビジネスモデルは、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21%強が営業人員として、電話営業や対面営業の形でサービスを販売している。販売後は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。

(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」、メールの効果を測定できる「開封・クリックカウント・コンバージョン測定」などの機能を備えている。

会社概要

(2) 「Cuenote® SMS」

国内キャリアとの直取方式により高い到達率を誇る SMS 配信システムである。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信できる。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。

2023 年 3 月には、総合行政ネットワークでの SMS 送信を可能とする「Cuenote® SMS for LGWAN」の提供を開始した。同年 4 月に双方向 SMS での送信者番号共通化^{※1}への対応を実施し、同年 6 月に Webhook 機能の追加^{※2}を実施するなど、新機能や新サービスを順調に市場に投入した。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 に対応することで顧客の利便性が向上する。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おり、同社の事業機会の拡大が期待される。

※1 送信者番号共通化とは、SMS を送信する企業側が 1 つの番号で本人認証、重要な通知、業務連絡、プロモーションなどの SMS の送受信を可能とするものである。これまでは、企業と個人が SMS を送受信する場合には、企業側が携帯 4 社の利用者向けにそれぞれ個別の番号を用意する必要があったが、番号共通化により企業の番号が認識しやすくなることから、送信者のなりすましやフィッシング詐欺を抑制し、企業と個人間における安心・安全なメッセージのやりとりが可能になる。

※2 これまで顧客が能動的に定期的に取得しにくい必要があった SMS の配信結果をリアルタイムで顧客に通知できるようになった。

(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・リレーサーバーである。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。

(4) 「Cuenote® Survey」

プログラミングの知識がなくて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である。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可能なほか、ドラッグアンドドロップで設問順の変更が可能で、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。同社のほかのサービスと組み合わせることで、メールにアンケートを添付して送信するといった利用が可能である。2022 年 7 月には、Web 解析ツールである Google アナリティクス of the 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ったほか、2023 年 5 月には Google が提供するタグ管理システムで、Web サイトの効果測定などに欠かせないタグの管理を効率的に行うことができる Google タグマネージャー（GTM）への対応を開始するなど、顧客の利便性向上に継続して努めている。

会社概要

(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や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とで、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の実施が可能となった。

(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。同サービスの導入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や、開発が容易なAPIの採用といった特長も有している。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する方針だ。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 * <ul style="list-style-type: none"> ・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 	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通常とされるが、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、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76億通）の配信にも対応できる点が強みだ。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言う。

月間76億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している。約20年にわたる分析で蓄積したデータ分析手法と最適値によって、高い到達率を実現した。

同社が長年にわたって培っ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、競争は優位であると弊社は考える。1,000万通規模の大規模・高速配信に対応できる企業は同社を含めて2社と少ないことから競争状況は熾烈ではなく、今後もしっかりと利益を確保することが可能であろう。

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を実践する顧客のうち、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」が非常に重要である。同社は国内に3エリア、6ヶ所にデータセンターを分散し、99.99%以上の高い稼働率を実現している。また、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い。もともと大企業は中小企業に比べて解約率が低い傾向にあるものの、同社の充実した顧客サポート体制により2023年1月～6月のメールサービスの月次平均解約率は0.43%、SMSサービスは0.11%と非常に低い数値となっている(同業界では1～2%でも低いと言われる)。同社は企画・設計から販売・保守まで一気通貫で行っているため、顧客の抱える疑問や問題に迅速に対応することで顧客満足度の向上を実現している。併せて定期的な顧客アンケートを実施して、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。

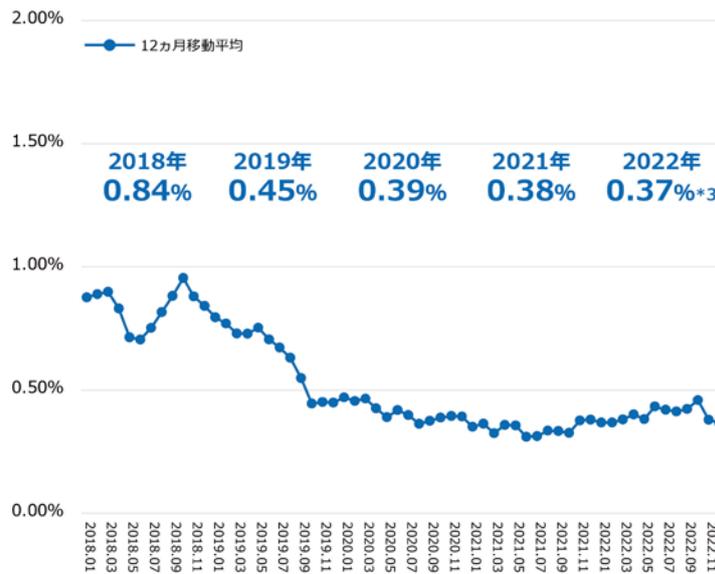
(4) 解約率の低さによる安定した売上

SaaS型ビジネスモデルの魅力の1つは、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。この意味でも低い解約率は、同社の強みの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

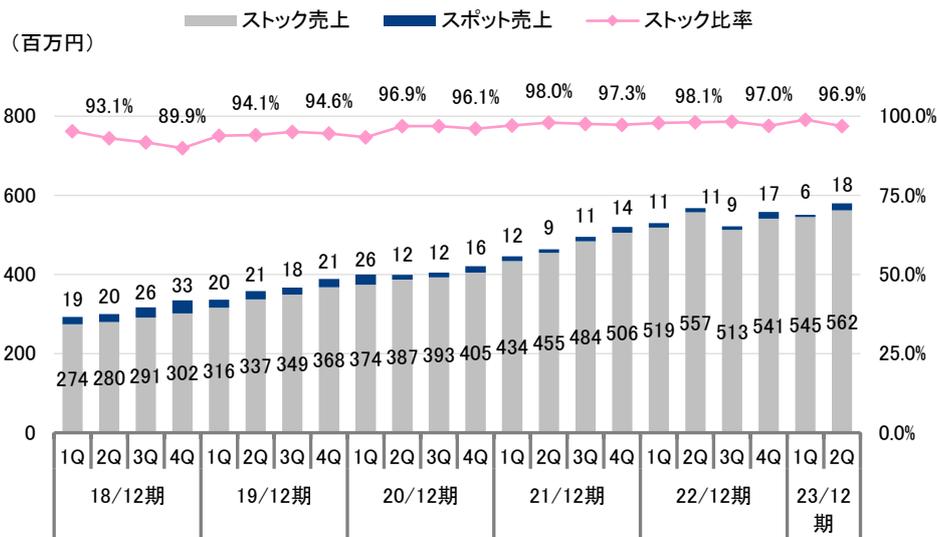
出所: 事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

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%（2023年12月期第2四半期累計期間）を占めた。従来のような売り切りモデルとは異なり、少ない労力で効率的に売上を上げることができる。

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

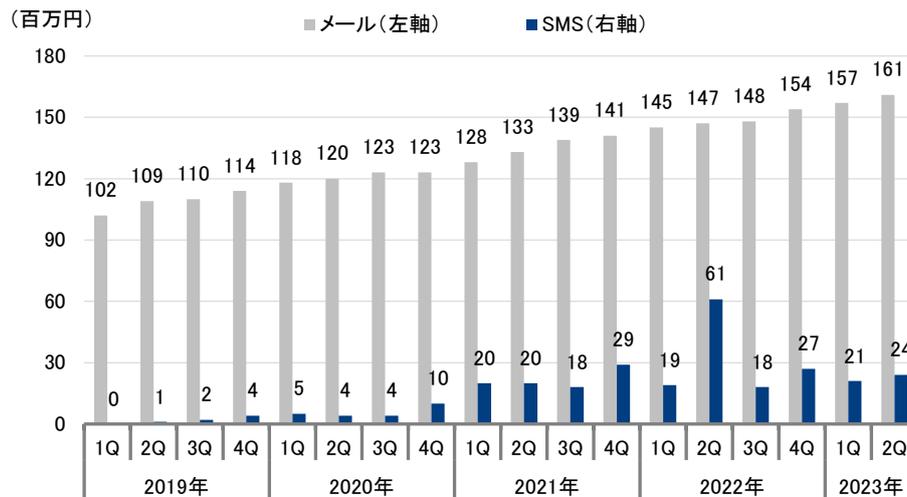
大企業が使用するシステムはミッションクリティカルである必要があり、慎重に判断してから購買行動に移るため、中小企業と比較すると解約率はかなり低いと言える。解約率の低い大手企業が多く顧客であることも同社の強みの1つであると弊社は考えている。TOPIX Core30、Large70、Mid400のうち、同社のサービスを導入している企業の割合は2022年12月期末時点でそれぞれ26.7%（前期比3.3ポイント上昇）、28.6%（同5.7ポイント上昇）、18.0%（同3.0ポイント上昇）と大企業における採用率が高くなっている。

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（2023年12月期第2四半期は営業利益率で23.8%、四半期純利益率で16.4%）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、同社の強みが活かされた結果である。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できる。つまりMRRの増加は、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は右肩上がり而成長しており、順調に事業が拡大していることが窺える（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の影響があった）。

- ※¹ 月次経常収益：毎月定期的に売り上がる収益
- ※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

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すると弊社は見ている。

業績動向

2023年12月期第2四半期も主力のメールサービスがけん引。 売上高・営業利益が上期として過去最高業績を更新

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の業績は売上高が前年同期比2.9%増の1,132百万円（うちストック売上が1,107百万円、スポット売上が24百万円）、営業利益が同11.4%増の269百万円、経常利益が同11.3%増の269百万円、四半期純利益が同11.4%増の186百万円となり、売上高・営業利益ともに上期として過去最高業績を更新した。営業利益は、収益性の高いサブスクリプションサービスの売上が順調に積み上がり、売上高の伸びを上回った。

サービス別では、主力の「Cuenote® FC」が好調を維持し、売上高は前年同期比9.1%増の972百万円となった。DX・オンラインシフトやアフターコロナ、DXの推進をはじめとする外部環境の追い風により、高可用性への評価から金融・電力、高い配信性能への評価からメディア・人材サービスなど、同社がメインターゲットとするエンタープライズ企業への新規導入が進んだ。デジタルマーケティングの普及に加えて、アフターコロナを前提とした経済・社会活動へと状況が変化していくなかで、メッセージ送信数が順調に増加基調を辿り、過去最高を記録したことも業績の拡大に寄与した（2023年3月は76億通、2023年6月は72億通）。また月次解約率を前年同期比0.01%減の0.43%と引き続き低く抑えた。これにより、契約当たりの平均利用額は前年同期比2.5%増の94千円、2023年12月期第2四半期末時点のMRRは前年同期比末9.5%増の161百万円、第2四半期単独のストック売上は同9.5%増の479百万円とそれぞれの指標が順調に拡大した。なお、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採る。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。

「Cuenote® SMS」「Cuenote® Auth」は、SMSの有用性が市場に認識されたことでニーズが好調に推移したものの、特定顧客の配信減少などの影響により売上高は前年同期比27.7%減の130百万円となった。特定顧客の配信減少により、2023年12月期第2四半期の契約当たりの平均利用額は前年同期比53.3%減の92千円、2023年12月期第2四半期末時点のMRRは同60.6%減の24百万円、第2四半期単独のストック売上は同35.1%減の68百万円となった。ただ、特定顧客以外の一般顧客のストック売上（第2四半期単独）は、前年同期比43.9%増となった。デジタルコンテンツやIP（知財）保有企業、ネットバンキングなどの認証利用が増加したことが寄与した。特定顧客以外の新規顧客が足元では順調に拡大している。行政・自治体向け「Cuenote® SMS for LGWAN」、双方向SMSにおける送信者番号共通化への対応、Webhook機能の追加など、新規サービス・機能を順調にリリースしており、下期から2024年12月期の業績に寄与してくることが見込まれる。なお同社は特定顧客に過度に依存しすぎることをリスク要因として認識しており、引き続き顧客基盤の分散化を図る。

期初の業績予想に対する進捗率は、売上高で47.2%、営業利益で46.9%、経常利益で46.9%、当期純利益で46.9%となった。SMSが想定よりも進捗が遅れたものの、メールサービスが想定を若干上回る進捗となったことを受け、連結ベースの業績としてはおおむね想定どおりの進捗を見せている。

業績動向

同社は、新たに非代替性トークン(NFT)、ウェブ3.0分野で事業を展開する米国 LEVVELS Inc. に SMS 配信サービスが導入された事例を公開した。LEVVELS は、仮想通貨取引所を運営する韓国 Dunamu & Partners Inc. と、K-pop アーティストが所属する HYBE の合併会社として 2022 年 1 月に設立された。グローバルにビジネスを展開するなかでビジネス拡大の足がかりとして「Cuenote® SMS」の導入を決定したと言う。LEVVELS は HYBE に所属する K-POP アーティストを活用し、NFT の技術を用いた商品の開発・販売を行う「MOMENTICA」を運営している。コスト削減や既存システムとのシームレスな連携が可能な技術力を主因に、海外との取引実績や契約や法務など、複数の要件を同社が満たしたためだ。上記のように特定顧客以外にも新規顧客は順調に拡大しており、同社は今後も「Cuenote® SMS」の新規顧客獲得に注力する。

2023 年 12 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

	22/12 期 2Q		23/12 期 2Q		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	1,100	-	1,132	-	32	2.9%
売上総利益	711	64.7%	770	68.1%	59	8.3%
販管費	469	42.7%	501	44.3%	31	6.7%
営業利益	242	22.0%	269	23.8%	27	11.4%
経常利益	242	22.0%	269	23.8%	27	11.3%
四半期純利益	167	15.2%	186	16.4%	19	11.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

右肩上がりの成長により財務状況も健全

2. 過去の業績推移

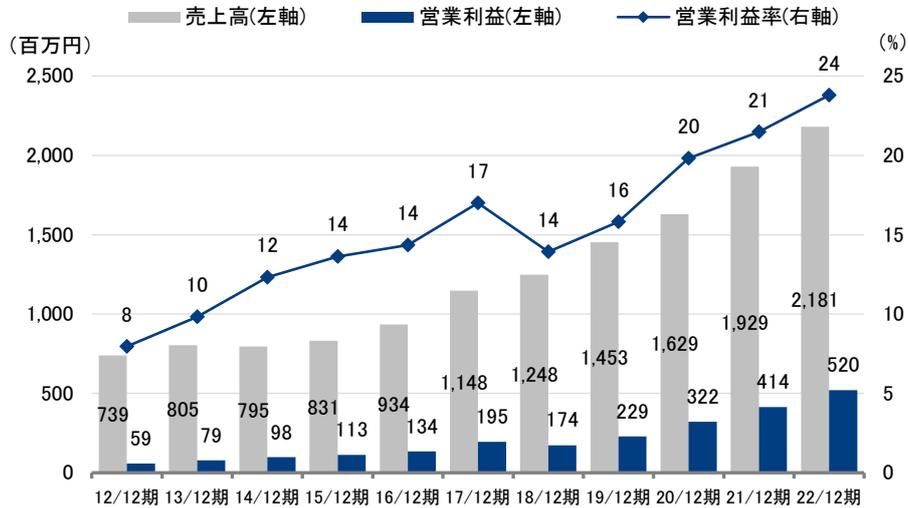
(1) 売上高と営業利益

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 百万円まで拡大した。多少の変動はあるが全体として右肩上がりに成長してきたと言える(同期間の売上高と営業利益の CAGR はそれぞれ 11.4% と 24.4%)。

特筆すべきは営業利益率の高さだ。2012 年 12 月期には 8% だったが、売上高の拡大に伴い 2022 年 12 月期には 23.9% へ急伸した。同社のような SaaS 型ビジネスモデルは変動費が少ない分、売上高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とした各利益率が高まる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

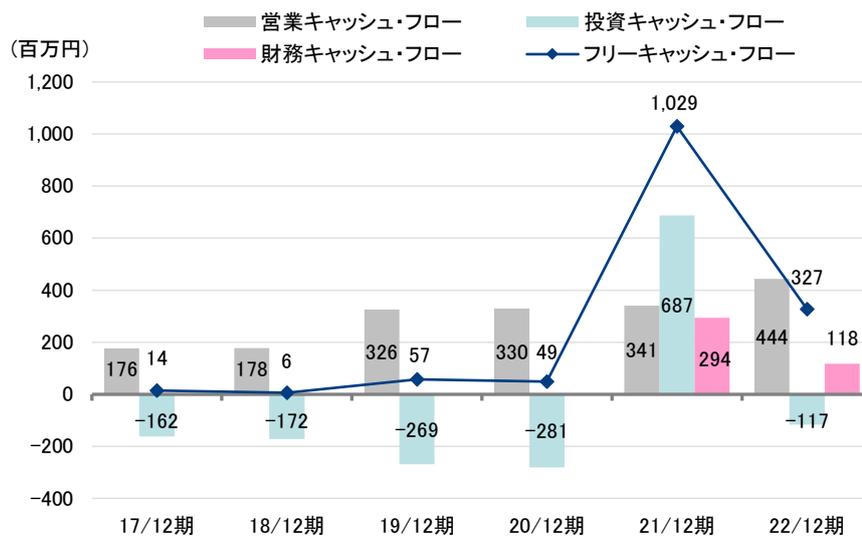


出所：同社提供資料、決算短信よりフィスコ作成

(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・フローは、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

業績動向

3. 財務状況と経営指標

2023年12月期第2四半期末時点の財務状況は、総資産が前期末比185百万円増加の2,561百万円となった。主な増加要因は、売掛金の回収により現金及び預金が122百万円、譲渡制限付株式の交付による前払費用の増加28百万円及び、設備投資による工具、器具及び備品の増加16百万円によるものである。

負債合計は前期末比29百万円減少の411百万円となった。主な増減要因は、賞与引当金が63百万円、買掛金が18百万円増加した一方で、賞与の支給に伴い未払費用が100百万円、その他流動負債が23百万円減少したことによるものである。

純資産は前期末比214百万円増加の2,150百万円となった。主な増加要因は、四半期純利益の計上により利益剰余金が184百万円、譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分により自己株式が30百万円減少したことによるものである。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。

経営指標は、2023年12月期第2四半期末時点の自己資本比率が前期末比2.4ポイント上昇の83.9%となった。流動比率が539.9%、固定比率が15.9%と引き続き健全な値であり、長短の資金繰りに問題はないと言える。

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期 2Q	増減
流動資産	631	905	1,185	1,820	2,070	2,219	148
現金及び預金	82	139	188	1,513	1,721	1,843	122
固定資産	271	278	257	276	306	342	36
無形固定資産	43	36	21	20	24	20	-4
総資産	901	1,183	1,443	2,097	2,376	2,561	185
負債合計	186	309	346	402	440	411	-29
純資産	713	873	1,097	1,695	1,936	2,150	214
利益剰余金	560	720	943	1,229	1,589	1,773	184
【経営指標】							
自己資本比率	79.1%	73.8%	76.0%	80.8%	81.5%	83.9%	2.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年12月期も過去最高業績の更新を目指す。 足元の契約を確実に取り込み、新規顧客の開拓にも注力

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396百万円と、期初計画を据え置いている。売上高は9期連続、営業利益は5期連続の過去最高業績の更新をそれぞれ計画している。

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。同社は、主力製品の「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」の拡販に引き続き注力する。メール送信サービスの「Cuenote® FC」は、足元で契約間近の案件を複数抱えている。特に同社のメインターゲットであるエンタープライズ企業からの引き合いが引き続き好調であり、確実に受注し業績に取り込むとしている。加えて、大規模配信ニーズを持っている顧客を中心に同社の大規模・高速配信を可能にする技術力を訴求しながら、新規顧客の獲得にも引き続き注力する。下期はプロモーションを積極化し見込み客にアプローチしながら、2024年12月期の契約案件も作り込む方針だ。

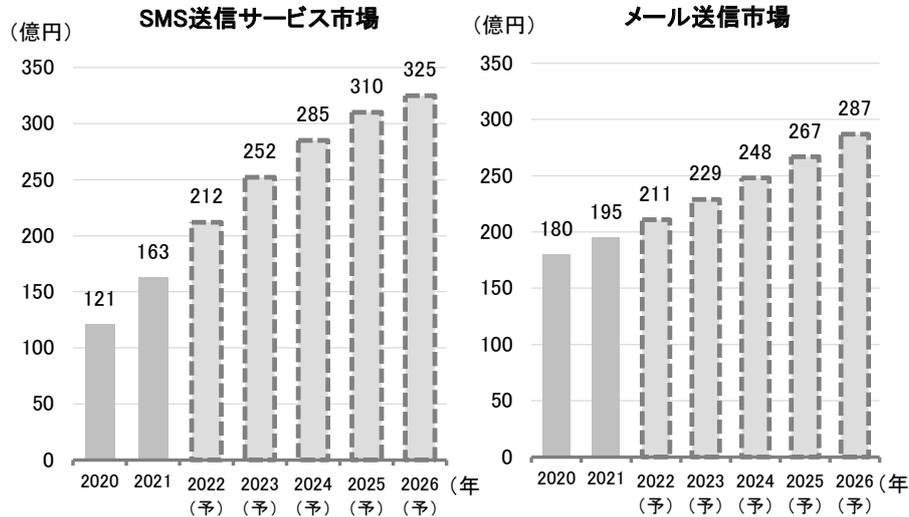
「Cuenote® SMS」は、上期において若干の遅れが見られたものの、下期は期末にかけて新規顧客の受注率を高めながら利益を積み上げる方針だ。足元では良い商談が入ってきており、これが受注され下期の業績に寄与することが期待される。また、上期に市場に投入した新規サービス・機能も業績予想達成に向けて寄与することが見込まれる。「Cuenote® SMS for LGWAN」は、本格的な利益貢献は2024年12月期を見込むものの、一部案件は下期の業績貢献も期待できる。SMSの送信者番号共通化、Webhook機能の追加といった「Cuenote® SMS」の魅力を高めることで、新規受注の拡大につなげる。同事業を取り巻く事業環境は競争の激化とその中で単価の低下が潮流としてあるものの、同社は積極的に新規顧客を獲得し市場シェアを高める方針だ。

また同社は、期末に向けて事業の根幹である従業員の採用にも注力する。IPOによる知名度や信用度の向上により、足元の採用環境は良好で、期末に向け増員する構えだ。事業環境が良好で旺盛なニーズに対応できる人材体制を構築することにより、業績拡大のスピードも早まる可能性もあると弊社は考える。

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、2023年12月期第2四半期に同社売上の85.9%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月期下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

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

中期成長戦略の方針として、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る企業価値・株主価値の向上を図る。

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す考えであり、2022年12月期～2023年12月期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んでいる。

営業面においては引き続き大規模顧客であるエンタープライズ顧客の獲得に注力する。なかでも相対的に浸透率が低い顧客層への販売に注力し、メールサービス、SMS サービスのシェア拡大をねらう。既に浸透率の高い「Core30」に属する顧客へは、Web 広告の強化によりリード数を増やし、営業人員を増員することによりエンタープライズ顧客の新規獲得に注力することでメールサービスや SMS サービスのシェア拡大を目指す。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、全社の売上拡大の実現を目指す。

中長期の成長戦略

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

出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

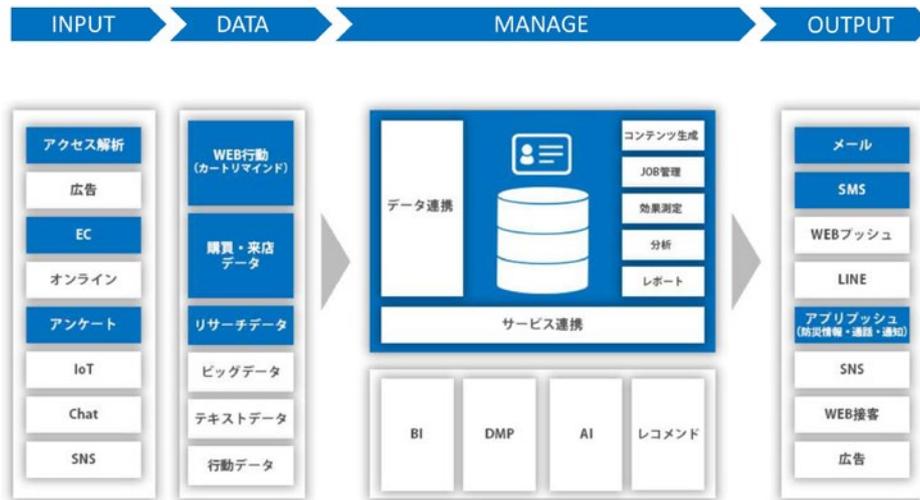
同社の中期成長戦略の方針は、妥当な方向性であると弊社は考えている。総務省「令和3年版情報通信白書」によると20～29歳では90.4%がSNSを利用している。今後SNSがデジタルマーケティングの手段として重要になってくることは想像に難しくなく、SNS対応のサービスを市場に投入すれば同社の魅力はより高まると考えられる。また、メール・SMS配信で培った大規模・高速・正確・効率を可能にする技術をSNSにも応用することが同社サービスの優位性につながると弊社は見ている。

中期成長戦略の方針は順調に進捗している。顧客企業の新規獲得という観点では、上場企業で「Cuenote®」シリーズを導入している企業数は2022年12月期末比13社増の274社（2023年6月30日時点）に拡大した。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12月期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、2017年12月期から1.4ポイント拡大した。SMSに関しても同社のプレゼンスが高まることが期待される。

また、同社のメッセージングプラットフォームの競争力向上のために、他社との連携も積極的に模索していく。具体的には、BI（ビジネスインテリジェンス）、DMP（データマネジメントプラットフォーム）、レコメンド、AI（人工知能）などの機能強化を目的に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にサービスを展開できるためだ。

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

同社はさらなる業績の拡大を目指すため、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、企業価値の向上を優先する考えだ。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くためである。

現在のところ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弊社では考える。

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。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。また、2023年4月には譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分を決定している。株主との価値の共有を積極的に推進すると同時に、取締役の株価上昇に対するモチベーションを上げることにより、株主価値を積極的に高める方針だ。

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