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 >>>

2024 年 3 月 18 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. 2023 年 12 月期の業績概要 01
2. 2024 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 12
1. 2023 年 12 月期の業績概要 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
■中期成長戦略 18
■株主還元策 19

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

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 月期も売上・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メール配信システム「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとする SMS 配信サービス「Cuenote® SMS」などのメッセージングソリューションを展開し、顧客のデジタルマーケティング及び DX を支援している。

1. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の業績は売上高が前期比 6.1% 増の 2,315 百万円（うちストック売上が 2,254 百万円、スポット売上が 60 百万円）、営業利益が同 13.8% 増の 592 百万円、経常利益が同 13.8% 増の 592 百万円、当期純利益が同 13.9% 増の 409 百万円となり、売上高に関しては 9 期連続、営業利益に関しては 5 期連続の過去最高更新となった。特定顧客の特需剥落などの影響を受け、「Cuenote® SMS」「Cuenote® Auth」の売上高が前期比 13.6% 減となったものの、主力サービスである「Cuenote® FC」が業績を牽引した。DX の推進やオンラインシフトなど、外部環境が良好ななか、解約率を低位安定させながらエンタープライズ顧客を中心に新規顧客を開拓したことにより、同サービスの売上高は前期比 9.6% 増の 1,992 百万円に拡大した。また、顧客企業の保有アドレス数が増大し、メッセージ送信数が増加したことも業績を押し上げた。「Cuenote® SMS」に関しては減収だったものの、新規一般顧客（特定顧客以外の顧客）の開拓は順調に進み、一般顧客の売上高は前期比 35％増と急伸した。企業業務での SMS 活用が浸透するなかで、同サービスに対する引き合いが好調に推移した格好だ。利益面に関しては、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る成長を見せた。

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

2. 2024 年 12 月期の業績予想

2024 年 12 月期の業績は、売上高で前期比 11.0% 増の 2,570 百万円（うちストック売上が同 11.3% 増の 2,508 百万円、スポット売上が同 0.7% 増の 61 百万円）、営業利益で同 3.0% 増の 610 百万円、経常利益で同 3.0% 増の 610 百万円、当期純利益で同 2,7% 増の 420 百万円と過去最高業績の更新を見込んでいる。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のさらなる拡大が見込まれるなど、外部環境の見通しは引き続き良好である。そうしたなか、「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」ともに業績の拡大を見込んでいる。特に、人材不足に起因した DX の推進や Gmail のポリシー変更などに伴い、メールサービスに対する引き合いが増加することを見込んでおり、トップラインの伸びは前期を上回る見通しだ。利益面に関しては、競争優位をさらに高めるための設備投資や体制強化を目的とした積極的な人材採用などの影響を見込んでいる。ただ、収益性の高いサブスクリプションサービスの売上を積み上げることにより、増益を確保する見通しである。2024 年 12 月期は、新たに Web プッシュ機能をリリースする予定であり、メッセージチャネルを順次拡充し同社サービスの訴求力を高める戦略だ。

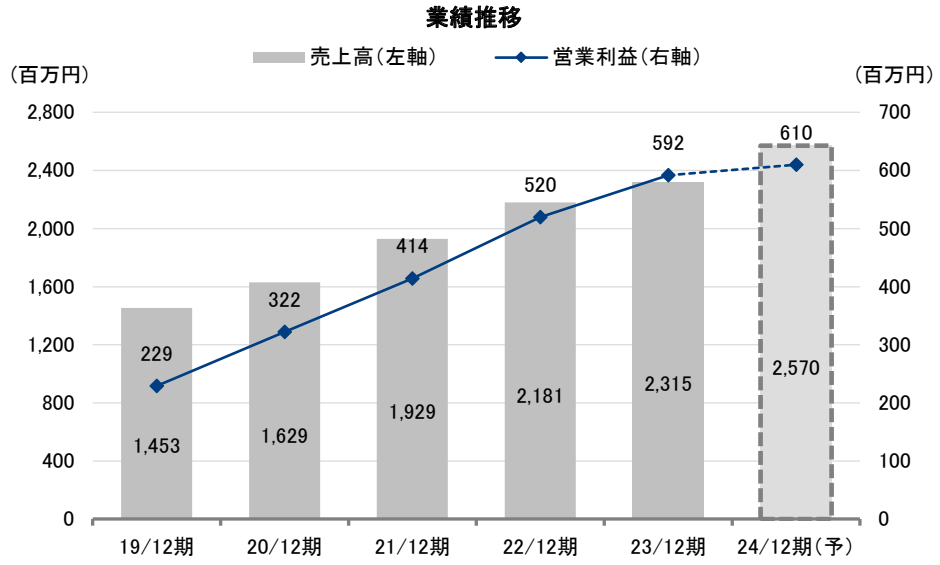
3. 今後の成長戦略

中期成長戦略の方針として同社は、メッセージングチャネルの拡充とプラットフォーム化をさらにすすめ、SaaS 事業の領域拡大により企業価値と株主価値を持続的に高めることを計画している。具体的には、成長過程にあるメール・SMS 市場でシェアを拡大しながら、新たなメッセージングチャネルの開発・拡充により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く。そのために、シナジーを生み出す業務提携や外部企業との連携に注力する方針だ。営業面においてはエンタープライズ顧客の新規獲得を基本戦略とし、オンラインマーケティングの強化によってリード獲得数を増加させる。加えて、「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した既存顧客に対しては、クロスセルにより、顧客あたりの契約金額も引き上げる方針だ。

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
- 2023 年 12 月期も売上高、営業利益が過去最高を更新
- 2024 年 12 月期も成長投資をしつつ、過去最高業績の更新を目指す

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



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、メールの高速かつ効率的な大規模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り、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 2,200 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。

同社の強みの 1 つである「メールを高速、正確、効率的に大規模配信すること」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とき、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の設計を同社が実現したことによる。

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

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
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。具体例として、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が、2020 年 2 月の 90 万店から 2023 年 12 月には 210 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ィルス感染症拡大（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だが、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」と回答しており、実際、総務省「令和 5 年版情報通信白書」の、普段利用しているデジタルサービスに関するアンケート調査では、インターネットショッピングが 60% 以上と高い比率になっている。また、スマートフォンの世帯保有率は 9 割弱、パソコンの世帯保有率は 7 割弱であり、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が拡大することが予想される。

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。

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

3. 事業内容

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メール配信システム「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとする SMS 配信サービス「Cuenote® SMS」、メールの遅延・不達を解消するメールリレーサーバー「Cuenote® SR-S」、Web アンケート・フォームを簡単に作成できる「Cuenote® Survey」のほか、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 22% 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測定やデータ分析を行いたいなどのニーズを持つ顧客に対し同サービスを提供している。画像などの挿入が容易で、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。

(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 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による 90%を超える高い開封率やメール配信で培った大規模・高速配信技術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。

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

その他にも同プロダクトの競争力を高めるために継続して機能拡張に取り組んでおり、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。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、同サービス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増加しており、同社の事業機会の拡大が期待される。その他、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 対応の配信結果コールバック機能の追加※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てきた。同年 10 月には、メッセージの誤送信を防止することを目的に承認機能を追加した。

※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 これまで顧客が定期的に取得する必要があった SMS の配信結果をリアルタイムで受け取ることができるようになった。

(3)「Cuenote® SR-S」

メール遅延や不達を解消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。

(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できるほか、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ことができる。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った。また、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。また、2023 年 7 月には災害訓練メールを定期的に自動配信する機能を追加しており、これにより顧客企業の業務負担軽減などを実現している。

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

（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。

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

サービス一覧と主要機能

サービス名	主な機能
Cuenote FC メール配信システム	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） 効果測定 ・配信レポート機能（配信数やクリックの割合などをグラフで表示） ・メール開封率（開封率をトラッキング） ・クリック率測定（URL のクリック率を表示） ・エラー分析（エラーメールを解析し、原因を特定） 管理機能 ・セキュリティ（セキュリティトークンによるワンタイムパスワードの発行） ・メールアドレス横断検索（ワークエリアをまたいだアドレス検索が可能）
Cuenote SMS SMS配信サービス	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 ・キャリア直収接続（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） ・総合行政ネットワーク（LGWAN）対応
Cuenote SRS メールリレーサーバー	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※オプション 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）
Cuenote Survey アンケートシステム	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 緊急参集・安否確認	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・失敗等の確認可能） ・回答状況確認 ・未回答者への自動再配信
Cuenote Auth 認証サービス	・確認コードの作成 ・SMS・IVR による認証コードの通知 ・認証処理

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

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

4. 同社の強み

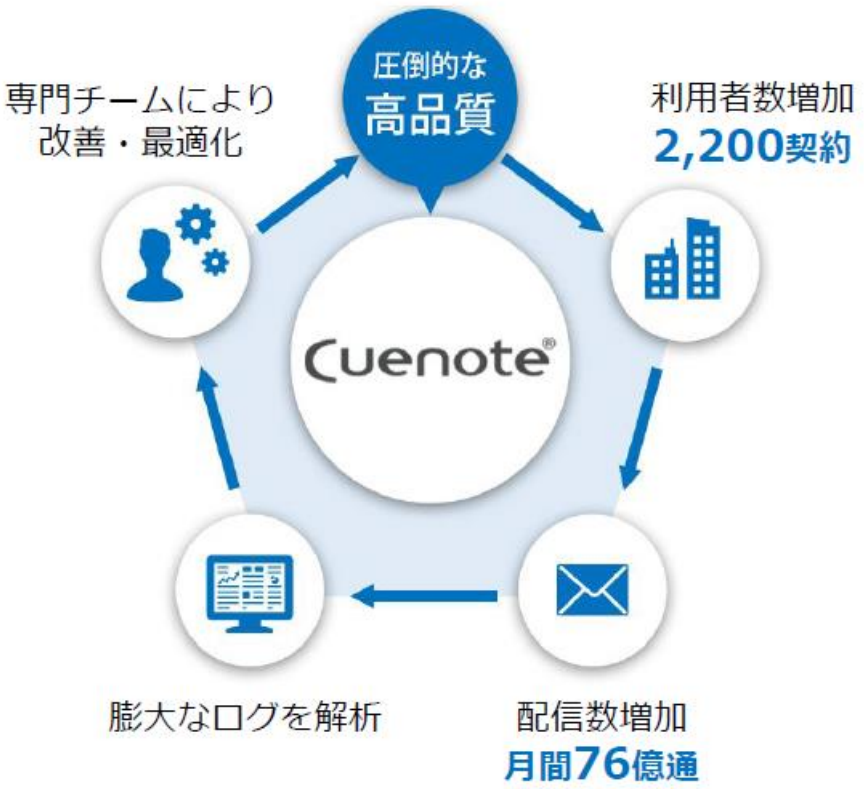
（1）大規模配信を確実、高速、かつ効率的に行う技術力

メールの大規模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。競合は 2 社と少ないことからも競争状況は熾烈ではなく、今後も利益を確保することが可能であろう。

分析専門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

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

（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は「継続してサービスが提供されること」を重視する。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。

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。

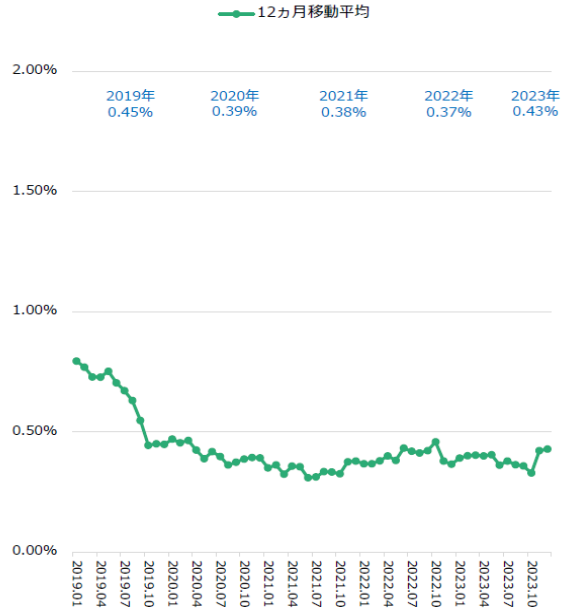
（3）充実したサポート体制

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 12 月期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 0.63% 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おり、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、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

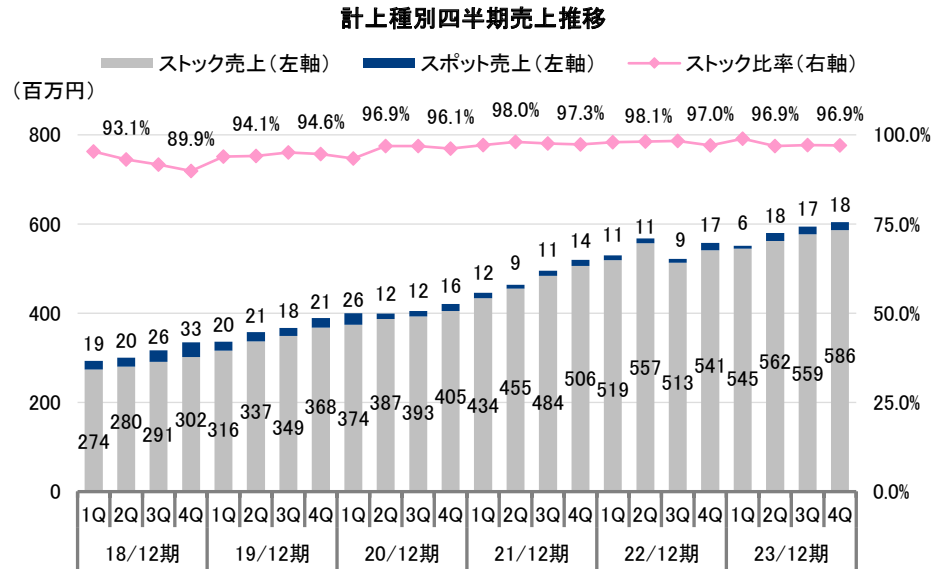


出所：同社提供資料より掲載

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

(5) 売上に占めるストック比率の高さ

ここでい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 97.4%（2023 年 12 月期累計期間）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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

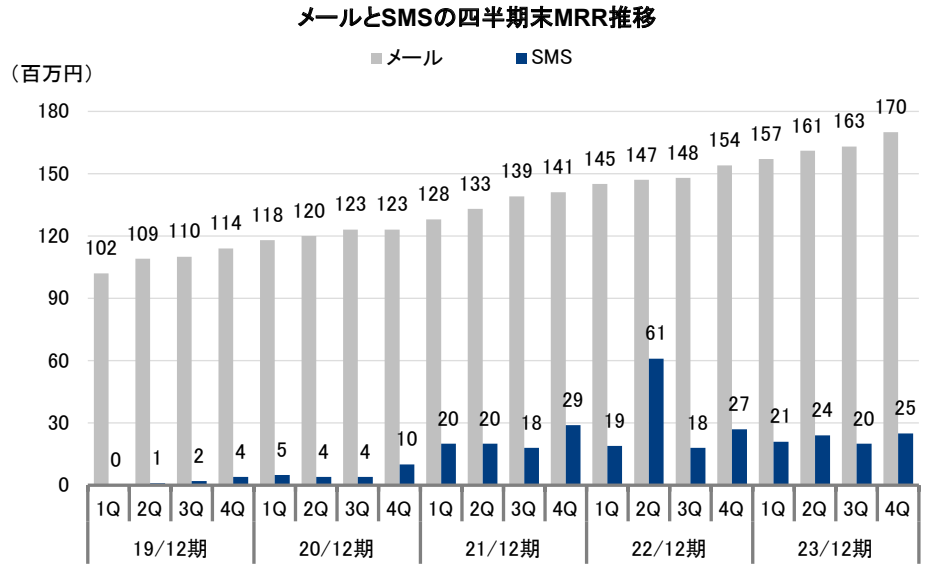
(6) 優良顧客層

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。顧客に大手企業が多い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 2023 年 12 月期末時点でそれぞれ 30.0%（前期比 3.3 ポイント増）、31.4%（同 2.9 ポイント増）、16.3%（同 1.8 ポイント減）と大企業における採用率が高くなっている。

これらの強みが相互に関連し合って安定した売上と高い利益率（2023 年 12 月期は営業利益率で 25.6%、当期純利益率で 17.7%）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、同社の強みが生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に対して、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、特定顧客の特需剥落による影響がわずかながら残るものの、契約数は増加しており、それに伴い MRR も回復傾向にある）。

※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

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



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、今後デジタルマーケティング市場自体の拡大が見込まれ、同社の売上も順調に拡大すると弊社は見ている。

業績動向

2023 年 12 月期も主力のメールサービスがけん引し過去最高業績。売上高は 9 期連続、営業利益は 5 期連続で拡大と好調を維持

1. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の業績は売上高が前期比 6.1% 増の 2,315 百万円（うちストック売上が 2,254 百万円、スポット売上が 60 百万円）、営業利益が同 13.8% 増の 592 百万円、経常利益が同 13.8% 増の 592 百万円、当期純利益が同 13.9% 増の 409 百万円となり、売上高に関しては 9 期連続、営業利益に関しては 5 期連続の過去最高更新となった。特定顧客の特需剥落などの影響を受け、「Cuenote® SMS」「Cuenote® Auth」の売上高が前期比 13.6% 減となったものの、主力サービスである「Cuenote® FC」が引き続き業績を牽引した。利益面に関しては、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や積極的なコストコントロールを実施したことなどを受け、売上高の伸びを上回る成長を見せた。

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

サービス別の業績は、主力の「Cuenote® FC」の売上高が前期比 9.6% 増の 1,992 百万円に拡大した。オンラインシフトやアフターコロナ、DX の推進など外部環境の追い風がふくなか、解約率を低位安定（2023 年度の月次平均解約率は 0.43%）させながら新規顧客を獲得した。特に、サービスの処理性能や可用性・堅牢性・機密性が評価され、製造業、情報通信業、卸売・小売業、運輸業、金融・保険業など、同社がメインターゲットとするエンタープライズ顧客の新規獲得が順調に進んだ。また、デジタルマーケティングの普及に加えて、経済・社会活動がアフターコロナを前提に変化するなかで、メッセージの年間送信数が前期比 14.9% 増の 860 億通と順調に増加基調をたどったことも業績の拡大に寄与した。これらにより、契約あたりの平均利用額は前期比 3.1% 増の 94 千円、期末時点の MRR は前期末比 10.0% 増の 170 百万円、通期のストック売上は前期比 9.2% 増の 1,935 百万円とそれぞれの指標が順調に拡大した。なお、SaaS 型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である。送信数などにより料金プランが数パターンあるが、E コマースやデジタルマーケティングが普及し、顧客企業が保有するアドレス数が膨らむなかで、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 の有用性が認識され、事業活動への導入が進むなど、事業環境自体は好調に推移したものの、特定顧客の特需剥落などの影響を受け、売上高は前期比 13.6% 減の 264 百万円となった。各指標に関しても、契約あたりの平均利用額は前期比 38.1% 減の 85 百万円、期末 MRR は前期末比 8.4% 減の 25 百万円、通期ストック売上は前期比 13.8% 減の 263 百万円となった。ただ、SMS サービスに対するニーズが好調ななか、継続的な機能拡張やプロモーション強化により新規顧客の獲得は順調に進み、特定顧客を除いた売上高は前期比 35% 増と急伸した。本人認証、通知・連絡、販売促進、催促・督促などの様々な使用目的で、多くの業種への導入が進むなか、特に、行政・自治体向け「Cuenote® SMS for LGWAN」をリリースしたことを受け、自治体からの引き合いが好調だったという。特定顧客の特需剥離が影響し、サービス全体の売上高は減少したものの、新規顧客の獲得と顧客基盤の分散によって、業績のボラティリティが低下してきている状況だ（売上高に占める一般顧客の割合は前期比 36 ポイント上昇の 96%）。また、双方向 SMS における送信者番号共通化への対応、Webhook 対応の配信結果コールバック機能の追加など、新機能に対する顧客からの評価も良好であったという。これらの新機能は、2024 年 12 月期から本格的に業績に貢献してくることが期待される。

同社は定期的に顧客企業の導入事例を公開しているが、その中でも特に、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 配信サービスを導入した事例が注目される。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 の合弁会社として 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、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。

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

2023 年 12 月期累計業績

（単位：百万円）

	22/12 期		23/12 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	2,181	-	2,315	-	134	6.1%
売上総利益	1,455	66.7%	1,589	68.7%	134	9.3%
販管費	934	42.8%	997	43.1%	62	6.7%
営業利益	520	23.9%	592	25.6%	71	13.8%
経常利益	520	23.9%	592	25.6%	72	13.8%
当期純利益	359	16.5%	409	17.7%	49	13.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

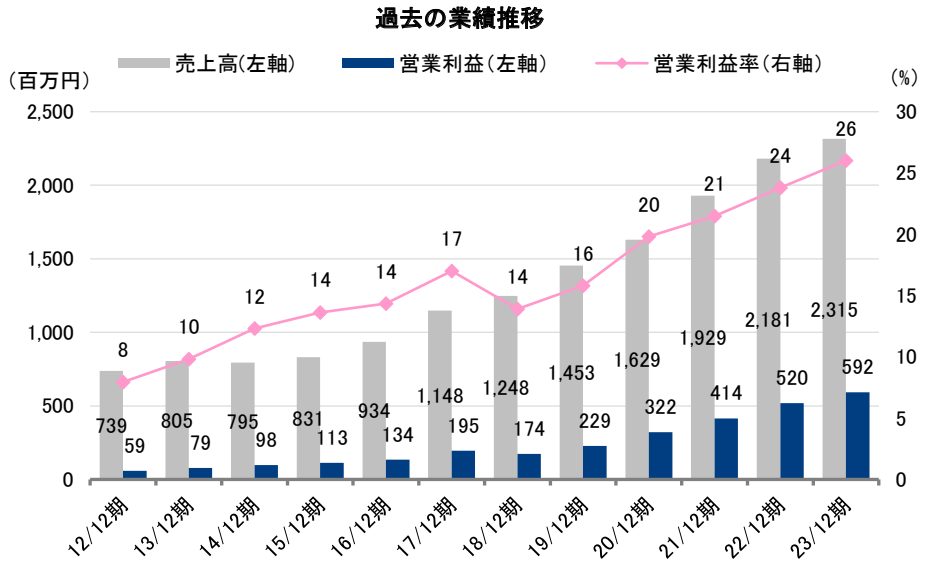
右肩上がりの成長により財務状況も健全

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、2023 年 12 月期にはそれぞれ 2,315 百万円、592 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 10.9% と 23.3%）。

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 2023 年 12 月期には 25.6% へと急上昇している。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。

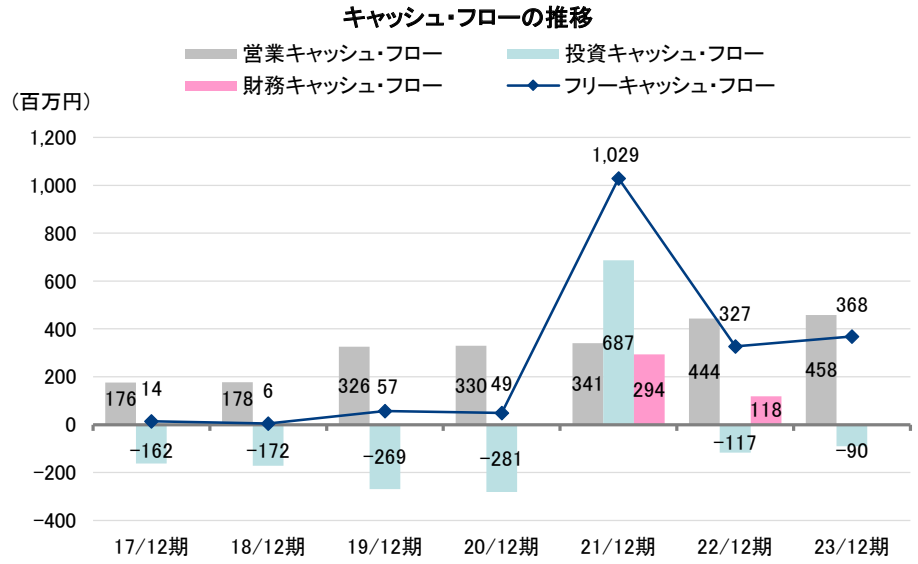


出所：同社提供資料、決算短信よりフィスコ作成

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

(2) キャッシュ・フローの推移

2017 年 12 月期から 2023 年 12 月期までのキャッシュ･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継続し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も、財務の健全性が読み取れる。



出所：同社提供資料、決算短信よりフィスコ作成

3. 財務状況と経営指標

2023 年 12 月期末時点の財務状況は、総資産が前期末比 404 百万円増加の 2,780 百万円となった。主な増加要因は、当期純利益の計上に伴う現金及び預金の増加 367 百万円、売掛金の増加 11 百万円、設備投資による工具、器具及び備品の増加 12 百万円、前払費用の増加 13 百万円などである。

負債合計は前期末比 33 百万円減少の 406 百万円となった。主な増減要因は、未払法人税等が 4 百万円増加した一方で、賞与等に係る未払費用が 36 百万円減少したことなどである。

純資産は前期末比 437 百万円増加の 2,374 百万円となった。主な増加要因は、自己株式の処分による増加 30 百万円、当期純利益の計上による利益剰余金の増加 407 百万円などである。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、自己資本比率が前期末比 3.9 ポイント上昇の 85.4% となった。流動比率が 606.6%、固定比率が 13.2% 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。

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

貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	18/12 期末	19/12 期末	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	増減
流動資産	631	905	1,185	1,820	2,070	2,466	396
現金及び預金	82	139	188	1,513	1,721	2,089	367
固定資産	271	278	257	276	306	314	8
無形固定資産	43	36	22	20	24	17	-7
総資産	901	1,183	1,443	2,097	2,376	2,780	404
負債合計	186	309	346	402	440	406	-33
純資産	713	875	1,097	1,695	1,936	2,374	437
利益剰余金	560	720	943	1,229	1,589	1,996	407
【経営指標】							
自己資本比率	79.1%	73.8%	76.0%	80.8%	81.5%	85.4%	3.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2024 年 12 月期も過去最高業績の更新を目指す。プッシュ通知への対応によりチャネル拡充を計画

2024 年 12 月期の業績は、売上高で前期比 11.0% 増の 2,570 百万円（うちストック売上が同 11.3% 増の 2,508 百万円、スポット売上が同 0.7% 増の 61 百万円）、営業利益で同 3.0% 増の 610 百万円、経常利益で同 3.0% 増の 610 百万円、当期純利益で同 2,7% 増の 420 百万円と売上高は 10 期連続、営業利益は 6 期連続の過去最高業績の更新を見込んでいる。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のさらなる拡大が見込まれるなど、外部環境の見通しは引き続き良好である。そうしたなかで、メール市場・SMS 市場でのシェア拡大に引き続き注力する。特に、人材不足に起因した DX の推進や Gmail のポリシー変更などが業績拡大に向けた追い風になることが見込まれ、トップラインの伸びは前期を上回る想定だ。利益面に関しては、競争優位をさらに高めるための設備投資や体制強化を目的とした積極的な人材採用などの影響を見込んでいる。ただ収益性の高いサブスクリプションサービスの売上を積み上げることにより増益を確保する見通しである。

メール送信サービスの「Cuenote® FC」に関しては、期末 MRR で前期末比 9.9% 増の 187 百万円、通期ストック売上で前期比 11.5% 増の 2,157 百万円を見込んでいる。オンラインシフトやアフターコロナ、DX の推進など引き続き良好な事業環境が見込まれるなか、エンタープライズ顧客の新規獲得を基本戦略として事業を行っていく。加えて、同社サービスの販売代理店であるビジネスパートナーの新規獲得と深耕によって、販路の拡大にも注力する方針だ。ビジネスパートナーの拡大と深耕に関しては既に、2023 年 12 月期下期より取り組んできており、2024 年 12 月期から本格的な業績への貢献が期待されている。また、従来は SMS のみへの対応だった自治体向けサービス（LGWAN）をメールへと展開することも検討しており、「Cuenote® FC」の業績拡大に寄与することが期待される。その他、前述のとおり、Gmail のポリシー変更もプラス要因だ。これに合わせて、2024 年 2 月にはメールリレーサービス「Cuenote® SR-S」の初期費用無料キャンペーンを実施している。

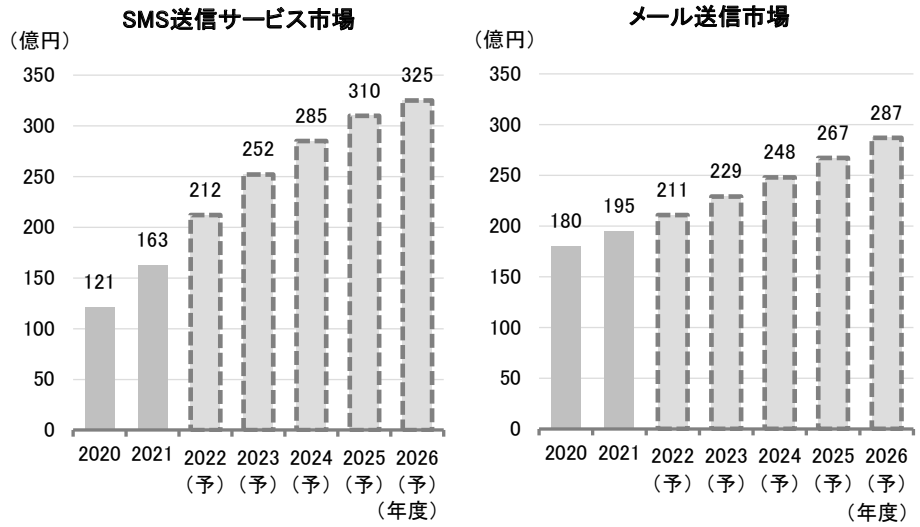
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

「Cuenote® SMS」に関しては、期末 MRR で前期末比 5.6% 増の 26 百万円、通期ストック売上高で前期比 11.2% 増の 293 百万円を見込んでいる。競争激化による単価の減少などは一定程度見られるものの、SMS の有用性に対する理解が広がり顧客業務に浸透するなど、外部環境の見通しは明るい。そうしたなか、シェアの拡大に向けて新規顧客の獲得を推進する方針である。特に、中堅・中小規模の企業の獲得に注力する方針を掲げており、これらの企業をターゲットにしたサービスプランを新たに開発していく。

また同社は、Web プッシュ機能の新規リリースを計画している。同社サービスが対応するメッセージングチャネルを順次拡充し、訴求力を高める戦略だ。Web プッシュ機能により、メールや SMS への反応履歴に応じたブラウザ通知などを実現できるようになる。これにより顧客は、通知の開封率やサイトへの誘導率を高めることができる格好だ。

2023 年 12 月期に同社売上の 86.0% 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、2024 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。また、前期に発生した特定顧客の特需剥落の影響も既に解消していることから業績予想達成の確度も高いと弊社は見ている。

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

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

中期成長戦略

チャネルの拡充とプラットフォーム化で持続的成長を追求

中期成長戦略の方針として、同社はメッセージングチャネルの拡充とプラットフォーム化をさらにすすめ、SaaS 事業の領域拡大により企業価値と株主価値を持続的に高める方針を掲げている。

具体的には、成長過程にあるメール配信サービス、SMS 配信サービス市場でのシェアを高めながら、新たなメッセージングチャネルの開発・拡充により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創出し、成長を加速させる方針だ。この方針のもと、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きた。2024 年中には、新たなチャネルとして Web プッシュ機能をリリースする予定である。

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すほか、営業人員を増員することにより新規顧客の獲得を加速させる。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も注力し、顧客当たりの契約金額を押し上げることにより、全社の売上拡大の実現を目指す。

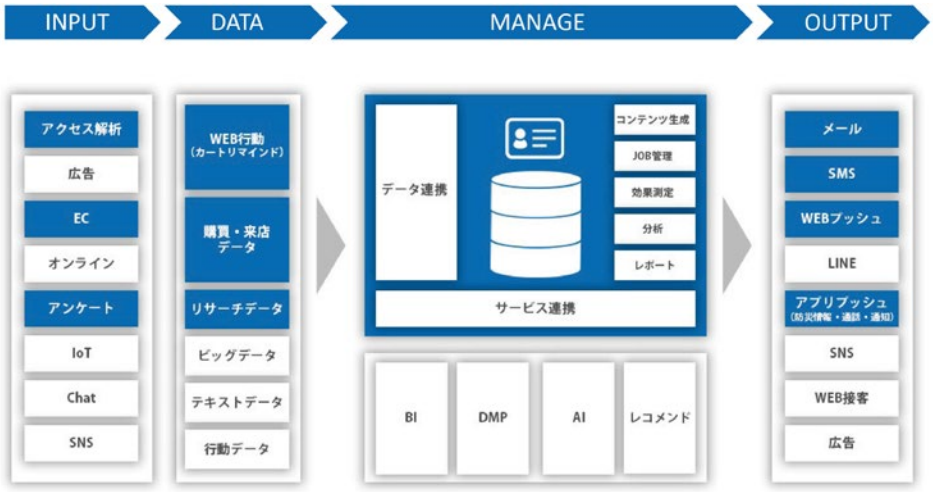
同社の中期成長戦略の方針は、妥当な方向性であると弊社は考えている。総務省「令和 3 年版情報通信白書」によると 20 ～ 29 歳の 90.4% が SNS を利用している。SNS がデジタルマーケティングの手段として重要になっており、SNS 対応のサービスを市場に投入すれば同社の魅力はより高まると考えられる。また、メール・SMS 配信で培った大規模・高速・正確・効率を可能にする技術を SNS に応用することが同社サービスの優位性につながると弊社は見ている。

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、「Cuenote®」シリーズの 2023 年 12 月期末時点の契約数は前期末から 200 件程度増加し 2,200 件を超えた。上場企業で同シリーズを導入している企業数も 258 社まで拡大している。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 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する。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。

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

メッセージングプラットフォーム概念図



注：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する。
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あ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する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と機動的な資本政策の遂行を目的に、自己株式の取得を実施している。株主還元を意識して経営を行っていることがうかがえる。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。

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

重要事項（ディスクレーマー）

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