

# エイジア (2352 東証マザーズ)

発行日: 2012/7/19  
 調査日: 2012/7/03  
 調査方法: 説明会等

**メールを利用した販売支援システムを開発・販売。今期業績は足踏み見込みだが来期以降の成長に期待。**

## > 要旨

### ◆ 高速大量メール配信システムを開発し提供

・メール配信ソフトウェア業界では国内最大手クラス。付加価値の高いアプリケーションソフトウェアに事業を転換中。

・顧客向けに販売促進のためのツールとして ASP・SaaS 等の形態で提供。顧客にはコストダウンメリットが大きく、同社にとっても継続的な売上と高い利益率が見込める成長事業。

### ◆ 海外展開と新規事業により持続的な成長を目指す

・国内に加え、中国、ベトナム、タイなど海外進出にも意欲的。業務領域の拡大や新規事業、他社との提携にも積極的。営業力の強化、Eコマース関連サービスへの進出を計画し、成長の持続と収益構造の多角化を狙う。

・今後、アプリケーションソフトのラインナップを強化し、カスタマイズ能力を武器に、競合先との差別化を図る戦略。アカウント数の積み増しとパッケージ販売の価格競争からの脱却に注力。

## > 投資判断

### ◆ 前期は増収増益・増配。期中に 2 回、業績を上方修正

・前 2012 年 3 月期は、売上高 717 百万円(前期比 16%増)、経常利益 99 百万円(同 49%増)と、上方修正後の会社予想をわずかに上回る決算。好調な背景は、大口案件の受注とクラウドサービスが順調に推移し、売上や利益率の改善に寄与したため。

・今 2013 年 3 月期予想業績だが、売上高は微増収ながら大幅減益となると会社は予想。前期 1 円増配の 6 円配は継続する見通し。マンパワーの不足による売上高伸び悩みや品質強化のためのコスト負担から、経常利益は 60 百万円(前期比 40%減)を見込む。担当アナリスト予想は会社計画に対し、売上高・利益とも若干上回る予想。

### ◆ 妥当株価水準は 580 円～700 円を想定

・担当アナリストは中期的な業績及び想定株価の見直しを行った。成長力や将来のバリュエーションを考慮し、今後 3 年程度の妥当 PER を 10 倍から 12 倍とすると、アナリストの新業績予想に基づく目標株価は 580 円～700 円となる。現状の株価は、今期の PER ベースでは割安感が乏しいものの 3 年後の予想 EPS に基づく PER の絶対水準から判断すると、上値余地があると思われる。

業種: サービス業  
 アナリスト: 松尾 十作  
 +81 (0)3-6858-3216  
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/7/13
株価(円)	317
発行済株式数	2,326,200
時価総額(百万円)	737
上場日	2005/10/5
上場来パフォーマンス	-21.1%

	前期	今期予想
PER(倍)	5.9	16.1
PBR(倍)	0.9	0.8
配当利回り	1.9%	1.9%

	σ	β 値
リスク指標	79.2%	1.45

### 【主要KPI(業績指標)】

決算期	クラウドサービス 売上高 (百万円)	前期比 伸率 (%)
2008.3期	70	55.6%
2009.3期	103	47.1%
2010.3期	138	34.0%
2011.3期	187	35.5%

### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	9.8%	-29.8%	-46.2%
対TOPIX(%)	7.0%	-9.9%	-9.3%

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
 審査委員会審査済20120713

# エイジア (2352 東証マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社計画	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	616	717	720	740	840	900	1,000
前年比	3.7%	16.3%	0.4%	3.2%	13.5%	7.1%	11.1%
営業利益	65	93	56	70	130	155	200
前年比	16.0%	43.1%	-40.1%	-24.7%	85.7%	19.2%	29.0%
経常利益	66	99	60	70	130	155	200
前年比	17.3%	48.6%	-39.5%	-29.3%	85.7%	19.2%	29.0%
当期純利益	66	96	30	35	68	81	104
前年比	39.6%	45.6%	-68.9%	-63.5%	93.1%	19.2%	29.0%
期末株主資本	539	629	—	748	805	875	968
発行済株式数(株)	2,326,200	2,326,200	2,326,200	2,326,200	2,326,200	2,326,200	2,326,200
EPS(円)	36.3	54.6	16.9	19.7	38.1	45.4	58.6
配当(円)	5.0	6.0	6.0	6.0	6.0	7.0	8.0
BPS(円)	313.6	360.9	—	421.8	453.9	493.3	545.9
ROE	12.5%	16.2%	—	5.0%	8.7%	9.6%	11.3%
株価(円)	729	430	317	317	—	—	—
PER(倍)	20.1	—	18.7	16.1	8.3	7.0	5.4
配当利回り	0.7%	1.4%	1.9%	1.9%	1.9%	2.2%	2.5%
PBR(倍)	2.3	1.6	—	0.8	0.7	0.6	0.6

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。  
2011年4月1日付で1株を200株に分割、1株当り指標は分割考慮後  
担当アナリスト予想のEPS、BPSは自社株控除後

## > 株価パフォーマンス

(注) 株式分割考慮後



## 決算サマリー

### > 事業内容

**業務用メール配信ソフトウェアを提供**

顧客企業のインターネット・ビジネスに関し、その戦略からウェブサイトの構築・運営・販売促進までのサービスをワンストップで提供している。同社は、競争力の源泉となる「WEB CAS」を自社開発し、これをコアとして、受託開発事業及びWEBソリューションを組み合わせ、顧客に効率的な各種インターネット・マーケティング・ソリューションを提供している。メール配信の高速性では業界随一を誇り、クライアントニーズにあわせシステムをカスタマイズできることが最大の強みである。

「メールアプリケーションのエイジア」から「e コマース売上 UP ソリューションを世界に提供するエイジア」へと進化すべく、①事業領域及びエリアの拡大、②付加価値の高い新アプリケーションソフトウェアの開発強化、③収益性・継続性の高いクラウドサービスへのシフトによる収益力強化、④関連サービス分野への展開準備として他社との連携、に重点的に取り組んでいる。今後は成長の著しいEC関連分野での販売促進や決済のツール・ソフトウェアへの進出を計画している。また、クラウドコンピューティングビジネスは、顧客企業がインターネットを通じてサービスを受け利用に応じた対価を支払うため、顧客にとって初期投資の負担が軽く、またソフトのバージョンアップ等を含めたランニングコストの負担も軽減されるというメリットがある。日本でもブロードバンド環境の整備とともにクラウドコンピューティングが普及し始めており、特にASP・SaaSの市場は拡大余地が大きいと考えられ、同社も中期的に恩恵を受けよう。

近年、中国・ベトナム・タイ進出などの海外展開にも意欲的で、チャイナテレコムや現地企業とEC関連のテストマーケティング、販売体制の強化等を行っている。

2011年6月のブランドダイアログ社との資本・業務提携に加えて、クラウドサービスSaaS型の拡販のために2012年3月にバイオセキュア・ネットワークス社と業務提携。さらに同年4月、Eコマース用途向けの拡販のため、システムインテグレータ社(東証マザーズ3826)と資本・業務提携を発表している。今後の提携戦略の進展と業績寄与を見極めていきたい。

### > 前期実績

◆売上高及び当期利益は過去最高額を更新

前2012年3月期は売上高717百万円(前期比16%増)、営業利益93百万円(同43%増)、経常利益99百万円(同49%増)、純利益96百万円(同46%増)と好調な決算となった。通期では売上・利益とも2回上方修正を行い、会社予想売上高は、(期初)620→650→685→(実

績) 717 百万円、同営業利益も (期初) 50→70→87→ (実績) 93 百万円と推移。下図表のように事前会社予想及びアナリスト予想をわずかに上回った。また、配当も期初予想5円に対し6円へと増配を行った。

**営業利益前期比約 4 割増**

主力のメールアプリケーションソフトにおいて、利益率や売上継続性の高いクラウドサービス販売が順調に推移し、加えてカスタマイズ必要とする大型案件も受注したことが背景にある。法人税等の税負担が発生しなかったこともあり、当期純利益は、売上高とともに同社創業以来の最高額となった

**<前期実績概要>**

(百万円)	予想		実績	前期比
	会社	アナリスト		
売上高	685	690	717	16.4%
営業利益	87	90	93	43.1%
経常利益	90	90	99	50.0%
利益	90	90	96	50.0%

(出所) 前回レポート、短信より作成

**> 今期予想**

◆会社予想は増収見込むが 2 桁減益へ

今 2013 年 3 月期の会社予想は、売上高 720 百万円(前期比 0.4%増)、営業利益 56 百万円 (同 40%減)、経常利益 (同 40%減)、純利益 30 百万円 (69%減) と売上高横ばい、大幅減益見通しとなっている。この背景は、海外展開を本格化する前に品質強化を優先するため。売上高計上するための顧客仕様カスタマイズ要員を品質強化に振り向けるため。したがって、売上計上に制約がある一方コスト負担が重くなるためだ。1 株当り配当金は 6 円を維持する意向である。

**将来に向けた品質強化で今期大幅減益へ**

**<今期業績予想概要>**

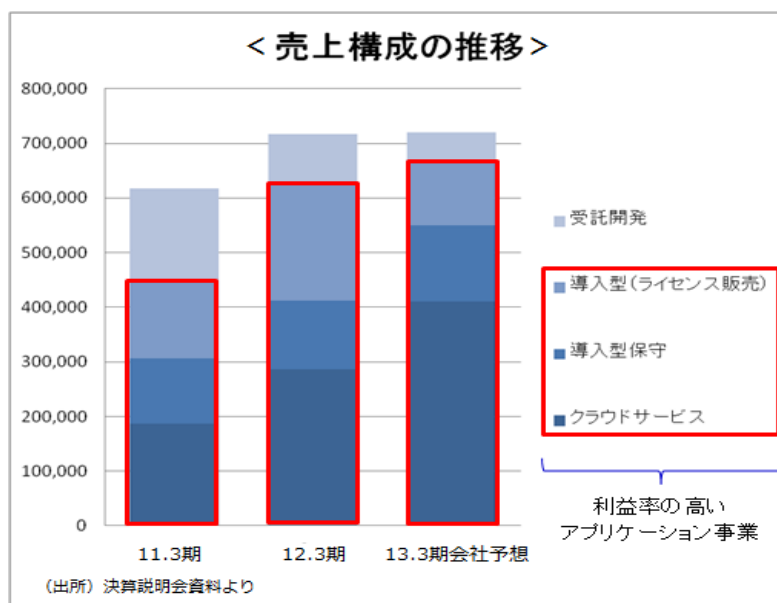
百万円	会社予想		アナリスト予想			
		前期比	前回	前期比	今回	前期比
売上高	720	0.4	780	8.8%	740	3.2%
営業利益	56	-40.1	130	39.0%	70	-25.2%
経常利益	60	-39.5	130	31.1%	70	-29.4%
利益	30	-68.9	68	-29.4%	35	-63.7%

(出所) 短信及び前回レポートより作成

◆アナリスト予想

担当アナリストは、会社計画はやや慎重な見通しであり、売上高・利益とも若干上回る予想をしている。クラウドサービスによる増収及び粗利率改善効果で本来は売上、利益とも上乗せできる実力があると思われる、またコストコントロール次第では、利益はやや上方修正余地があると予想している。いずれにしても、今期の業績は将来に向けた前

向きな理由から一時的に足踏みすると考えており、ポジティブにとらえたい。



**クラウド型契約企業数増加傾向へ**

クラウド型 ASP・SaaS は成長市場であり、継続契約期間が比較的に長いこと、アカウント数の積み上げが売上成長に直結する。同社は、上図表のように、継続かつ安定した売上と高い利益率が見込めるクラウドコンピューティングビジネスに経営資源を集中しビジネスの急拡大を狙っている。同社の K P I として、安定収益となるクラウド型の契約企業数を公表しているが、2012年3月末289社(前期末比19%増)と引き続き高い成長を示している。今後も同様な推移が見込めることから、同社の収益のドライバーとなる。

担当アナリストは、従来の中期の業績見通しを下方修正するとともに、2016年3月期の予想を付け加えた。商品開発、品質強化や販売体制の構築、海外展開関連のコスト増を予想、海外での売上・収益寄与が想定していたよりも時間を要すると考えた。

< 今期以降の業績予想推移 >

(単位: 百万円)		12.3期	13.3期	14.3期	15.3期	16.3期
		予想/実績	予想	予想	予想	予想
前回 2012.2 時点	売上高	690	780	880	1,000	
	営業利益	90	130	180	230	
	経常利益	90	130	180	230	
	当期純利益	90	68	94	120	
今回	売上高	717	740	840	900	1,000
	営業利益	93	70	130	155	200
	経常利益	99	70	130	155	200
	当期純利益	96	35	68	81	104

(出所: 担当アナリスト予想から作成)

> 株主還元

今期も 6 円配継続へ

◆配当性向は 20%をイメージ

同社の配当政策に関する考え方は、「安定配当を継続する事を基本とし、業績並びに今後の事業展開等を勘案して、配当を行う方針」で、前 2012 年 3 月期は 6 円に増配し 3 期連続の増配となる。今期は収益が低迷見込みだが 6 円配当を継続する見通しだ。

配当性向として 20%をイメージしているが、公約ではなく明確なものではない。尚、株主優待は検討していない。また、これまで株価が低迷したため積極的に自社株買いを実施してきたが、買入消却は考えておらず、今後の戦略的な提携、ストックオプションなどに活用していきたい考えである。

> 株価バリュエーション

◆株価の割安感はない

同社を、メールソフトウェア開発事業等を行う類似会社 2 社と比較した。同社の株価バリュエーションは、今期予想 PER が、約 15 倍台、来期予想が、約 8 倍、PBR (実績) 0.8 倍、配当利回りが約 2%。同業の上場会社であるシナジーマーケティング (JQ 3859) 及びパイドビッツ (東証マザーズ 3831) と比較すると、PBR 及び配当利回りでは相対的には魅力的だが、市場 (東証一部) 平均との比較では割安感はないと思われる。

<株価バリュエーション同業比較>

	2352東証マザーズ エイジア	3831東証マザーズ パイドビッツ	3859JQ シナジーマーケティング
株価 (2012/7/13)	317	499	745
PER (予想、倍)	16.1	19.9	24.7
PBR (直近期実績、倍)	0.75	1.22	2.05
配当利回り (予想、%)	1.89	0.00	0.67
時価総額 (百万円)	737	3,773	6,742

(注)エイジアのみアナリスト予想、他社は会社予想。

> 今後の株価見通し

◆中期的な妥当株価は 580 円～700 円

担当アナリストは、2016 年 3 月期の EPS を約 58 円と見込んでおり、現時点の株価で計算すると予想 PER は 5 倍台となる。当面の実質的な年率 EPS 成長を 20～30%程度、妥当 PER を 10～12 倍と考えると、今後 3 年程度の妥当株価は、580 円～700 円と考えられる。

将来的な海外展開に向けて製品の品質管理を優先することから、業績的には、今期がボトム圏にあると思われ、今後は EPS の上昇とともに株価がきり上がる展開を予想している。また、今後の中国・ベトナムでの事業展開や収益寄与の動向が投資家の注目点となろう

## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

### ■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

#### 免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。  
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。  
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。  
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。  
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないが、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。  
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます