

ホリスティック企業レポート

エイジア

2352 東証マザーズ

アップデート・レポート

2014年11月28日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20141125

エイジア (2352 東証マザーズ)

発行日: 2014/11/28

電子メールを利用した販売支援システムを開発し販売

15 年 3 月期はクラウドサービス及び子会社との連携拡大で二桁の増収増益を予想

> 要旨

◆ 業務用メール配信ソフトウェアを提供

- ・エイジア(以下、同社)は、インターネットを活用したソリューションで、収益の拡大及び顧客満足度向上を図る顧客の活動を支援している。
- ・12年12月のグリーゼとの資本及び業務提携に続き、13年10月にFUCAを子会社化し、メールマーケティングコンサルティング事業の強化を図っている。

◆ 15 年 3 月期上期決算は子会社が増収に貢献

- ・15/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 487 百万円、営業利益 65 百万円であった。
- ・同社の期初業績予想に対し、売上高は連結子会社の貢献により予想レンジ内であったが、利益は広告宣伝等固定費抑制から予想レンジを上回った。

◆ 15 年 3 月期業績予想

- ・15/3 期について同社は期初予想を据え置き、売上高 1,120 百万円(前期比 11.2%増)～1,180 百万円(同 17.2%増)、営業利益 245 百万円(同 1.1%増)～280 百万円(同 15.6%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も、同社予想の上限値と同水準の売上高 1,180 百万円(前期比 17.2%増)、営業利益 280 百万円(同 15.6%増)としていた予想を据え置く。上期の利益は予想を上回ったが、下期において広告宣伝費等固定費を期初の予算より増額する可能性がある点を考慮に入れたためである。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は株主還元に向きで、14/3 期の 1 株当たり年間配当金は前期比 6.5 円増配の 14.0 円、15/3 期予想も 1.0 円増の 15.0 円としている。当センターは 15/3 期は 15.0 円、16/3 期以降も増配が続くと予想する。

【2352 エイジア 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/3	717	16.3	93	43.1	99	48.6	96	45.6	54.6	360.9	6.0
2013/3	779	8.6	135	44.7	140	41.6	48	-49.3	27.1	376.7	7.5
2014/3	1,007	—	242	—	238	—	130	—	70.1	437.3	14.0
2015/3 CE	1,120 ～1,180	11.2 ～17.2	245 ～280	1.1 ～15.6	245 ～280	2.5 ～17.2	145 ～165	11.0 ～26.3	76.8 ～87.4	—	15.0
2015/3 E	1,180	17.2	280	15.6	280	17.2	165	26.3	87.4	510.7	15.0
2016/3 E	1,340	13.6	340	21.4	340	21.4	200	21.2	105.9	601.6	18.0
2017/3 E	1,500	11.9	400	17.6	400	17.6	235	17.5	124.4	671.0	21.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2014/3期より連結決算に移行

アナリスト:松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

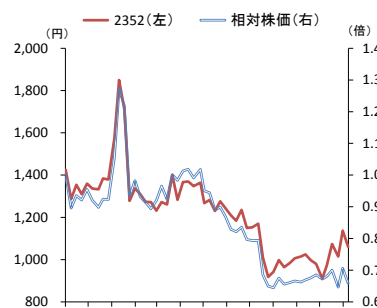
	2014/11/21
株価(円)	1,061
発行済株式数(株)	2,326,200
時価総額(百万円)	2,468

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.1	12.1	10.0
PBR(倍)	2.4	2.1	1.8
配当利回り(%)	1.3	1.4	0.9

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-1.2	10.1	-21.6
対TOPIX(%)	-5.9	0.5	-29.6

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/11/15

アップデート・レポート

2/10

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

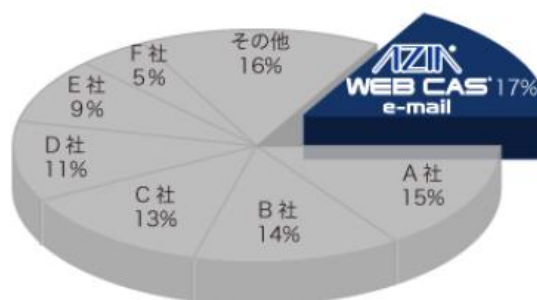
> 事業内容

◆ 業務用メール配信ソフトウェアを提供

エイジア（以下、同社）は、主に大手及び中堅企業向けに、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。同社は顧客がインターネットを活用して収益の拡大や顧客満足度を高める活動を、メール配信システム等のソフトウェアとサービスの提供を通じて支援している。報告セグメントは、アプリケーション事業とサービスソリューション事業に区分される。

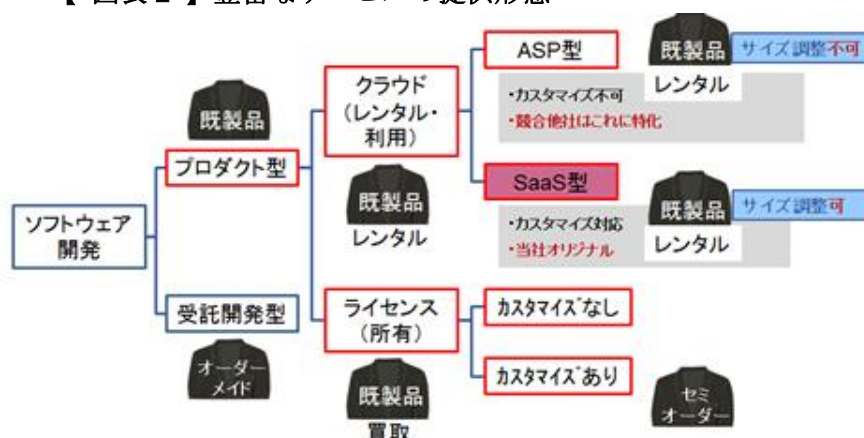
同社のアプリケーション事業は、自社開発の CRM アプリケーションソフトである「WEBCAS」シリーズ等の開発及び販売で、14/3 期の売上構成比は 88.0%、売上総利益率は 72.6%である。同社の試算によれば、メール配信の高速性で業界随一を誇り、メール情報専門サイトを営むソースポッド社の調査によると同社はメール配信パッケージ市場で国内シェア首位である（図表 1）。同システムは ASP、SaaS 等の形態（クラウドコンピューティングの一種）でも提供されている（図表 2）。顧客には初期導入費用軽減のメリットがあり、同社にとっても継続的な売上計上と高い利益率が見込まれるサービスである。

【図表 1】メール配信パッケージシェア一覧



(出所) エイジア決算説明会資料

【図表 2】豊富なサービスの提供形態



(出所) エイジア決算説明会資料

注) 株式会社 FUCA
借入金返済のため、エイジア
を受け入れ先とする増資を行
った結果、14/3 期末のエイジ
アの持株比率は 81.3%であ
る。

サービスソリューション事業は、「WEBCAS」を効果的に活用するメ
ールマーケティングのコンサルティングサービス、顧客の要望にあわ
せた「WEBCAS」のカスタマイズ、e コマースサイトの受託制作の 3
つが中心となっている。14/3 期における売上構成比は 11.7%、売上総
利益率は 27.5%である。

メールマーケティングのコンサルティングサービスを強化するため
に 12 年 12 月に株式会社グリーゼの株式を 40.0%取得し、持分法適用
関連会社としたのに続き、13 年 10 月に株式会社 FUCA 注の株式の
74.8%を取得し連結子会社化した。なお、FUCA の売上高は大部分が
サービスソリューション事業に、一部がその他に計上されている。そ
の他に計上されるのは FUCA が営むマンションの転貸事業だが、当
事業から撤退する方向である。

➤ 決算概要

◆ 15 年 3 月期上期決算は連結子会社が増収に貢献

15/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高 487 百万円、営
業利益 65 百万円、経常利益 66 百万円、純利益 41 百万円であった。
14 年 3 月期第 3 四半期から連結決算に移行したため、連結ベースで
の前年同期との比較はない。期初予想との比較では、売上高は予想レ
ンジ内に収まり、各利益は予想レンジを上回った。生産性向上努力に
より、仕入れ及び外注費が抑制されたことと、広報宣伝活動の工夫に
より有効と思われる問い合わせ案件の増加を得つつ広告宣伝費を抑
制できたことが利益上振れの要因である。

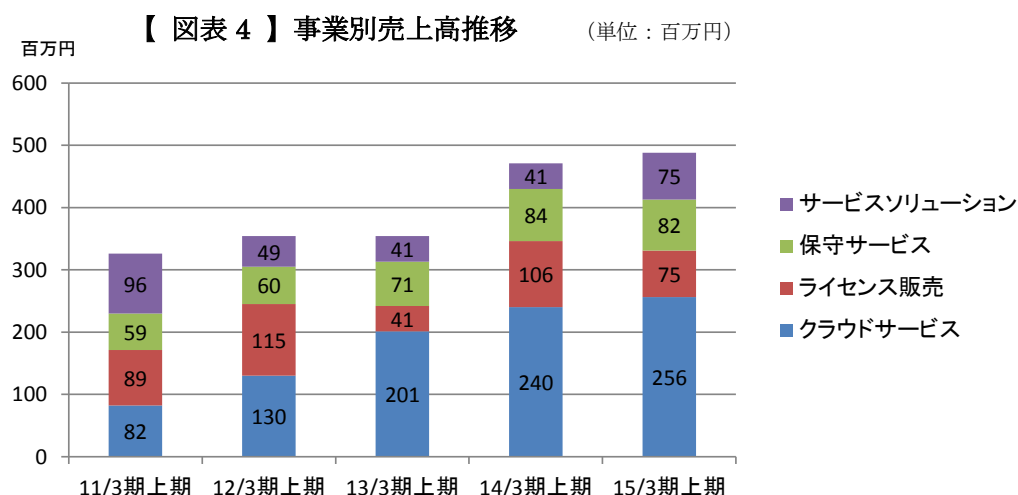
【 図表 3 】 15 年 3 月期第 2 四半期累計決算概要 (単位：百万円)

	期初予想	実績	前年同期比	達成状況
売上高	480～495	487	—	レンジ内
営業利益	50～65	65	—	レンジ上限より上
経常利益	50～65	66	—	レンジ上限より上
純利益	30～40	41	—	レンジ上限より上

(注) 14 年 3 月期第 3 四半期から連結決算に移行したため、前年同期の比較なし
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

売上高は前年同期単体比 3.6%増であった。導入時に売上高が一括計
上されるライセンス販売が前年同期を下回った結果、単体売上は前年
同期比 4.5%減の 449 百万円となったものの、FUCA の売上貢献 (44
百万円) により微増収となった。営業利益は前年同期単体比 38.7%減
であった。ライセンス販売の減少に加え、開発要員を中心に人材拡充
を進めた結果、人件費を中心とする固定費負担が増加し、利益が圧迫

された。従業員数は13年4月1日現在57名(単体)から14年4月1日現在82名(単体71名)となった。



(注) 保守サービス、ライセンス販売、クラウドサービスはアプリケーション事業のサブカテゴリー
(出所) エイジア決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

事業別売上高では、主力のアプリケーション事業は412百万円(単体と同数値、前年同期比4.1%減)であった。同事業のサブカテゴリーであるクラウドサービスの売上高は256百万円(同様に6.7%増)と堅調に推移したものの、導入型のライセンス販売が75百万円(同様に29.2%減)と低迷した。なお、14/3期上期のライセンス販売が前年同期比2.6倍と大幅増であったことは考慮すべきであろう。同事業の売上総利益率は前年同期単体比7.4%ポイント低下の66.2%であった。これは人員増と採算性の高いライセンス販売の低迷によるものである。

サービスソリューション事業の売上高は75百万円(前年同期単体比82.7%増)であった。FUCAの売上高44百万円が貢献した。売上総利益率は、前年同期単体比8.5%ポイント上昇の28.0%であった。これはFUCAの利益貢献によるものである。

同社は15/3期の重点施策として、クラウドサービスの強化とサービスソリューション事業の強化に取り組んでいる。その一環でクラウドサービスの広告宣伝を進めた結果、有効と思われる新たな問い合わせ件数(新規有効リード獲得数)は前年同期比21.6%増の1,148件となった。過去の実績によれば、有効と思われる新たな問い合わせ件数から成約に至る件数は5%程度であり、着実に基盤拡充がすすんでいる

と推察される。サービスソリューション事業では、FUCA と連携した営業活動を推進した結果、メール配信システムと FUCA のメールマガジンの企画及び制作サービスを一括提供する大型案件（月商 450 万円規模、14 年 10 月から売上計上、契約期間 6 カ月）を受注した。

> 業績見通し

◆ エイジアの 15 年 3 月期業績予想

15/3 期業績について同社は、売上高 1,120 百万円（前期比 11.2%増）～1,180 百万円（同 17.2%増）、営業利益 245 百万円（同 1.1%増）～280 百万円（同 15.6%増）、経常利益 245 百万円（同 2.5%増）～280 百万円（同 17.2%増）、当期純利益 145 百万円（同 11.0%増）～165 百万円（同 26.3%増）とする期初予想を据え置いた。サービス別売上高及び利益率の予想は開示していない。競争力のあるクラウドサービス、及び FUCA と連携したサービスアプリケーション事業の拡大を見込んでいる。

前述の通り 10 月に大型案件を受注したことに加え、足元では複数の大型案件の引き合いに取り組んでいる模様である。しかし同社が納品するシステムが顧客の構築する大型システムの一部である場合、元請けシステム開発会社の都合で売上計上が先送りとなる可能性があるため、同社は売上高について期初の予想レンジを据え置いた。

利益面では、15/3 期上期実績が期初予想を上回ったが、これは広告宣伝費の効率的使用等による経費抑制の結果であった。下期は広告宣伝費等を当初予算より増やす可能性に言及し、期初予想据え置き要因としている。

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 3 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、15/3 期売上高 1,180 百万円（前期比 17.2%増）、営業利益 280 百万円（同 15.6%増）、経常利益 280 百万円（同 17.2%増）、当期純利益 165 百万円（同 26.3%増）とする従来予想を継続した。上期の売上高は想定範囲内であり、下期に積極的な広告宣伝活動が展開される可能性を考慮すれば利益予想についても据え置くことが妥当と判断した。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。当センターは 15/3 期同様に中期業績予想も修正しない（図表 5）。17/3 期の業績は売上高 1,500 百万円（14/3 期から 17/3 期までの年平均成長率 14.2%）、営業利益 400 百万円（同 18.2%）、経常利益 400 百万円（同 18.9%）、当期純利益 235 百万円（同 21.8%）と予想している。

【 図表 5 】 中期業績予想 (単位：百万円)

	14/3期実績	15/3期E	16/3期E	17/3期E
売上高	1,007	1,180	1,340	1,500
アプリケーション事業	886	1,008	1,150	1,290
サービスソリューション事業	117	170	190	210
その他	2	2	0	0
売上総利益率	67.2%	63.6%	62.2%	61.4%
販売費及び一般管理費	434	470	493	521
(対売上高比)	43.1%	39.8%	36.8%	34.7%
営業利益	242	280	340	400
(対売上高比)	24.0%	23.7%	25.4%	26.7%
経常利益	238	280	340	400
(対売上高比)	6.3%	23.7%	25.4%	26.7%
当期純利益	130	165	200	235
(対売上高比)	12.9%	14.0%	14.9%	15.7%

(出所) 証券リサーチセンター

アプリケーション事業については開発要員の増員効果で売上高が年平均 13.3%成長すると見込むが、それに伴い 14/3 期に採算性がやや悪化したことを踏まえ、15/3 期以降の採算性をやや慎重に想定している。サービスソリューション事業については 14/3 期並みの採算性を維持しながら、メールマーケティングのコンサルティングサービスの拡大で増収が図られると想定した。その他に含まれるマンションの転貸事業からは 16/3 期に撤退すると想定した。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 株主還元には積極的

同社は、安定配当を継続する事を配当政策の基本とし、業績並びに今後の事業展開等を勘案して、配当を行う方針である。配当性向は公約していない。同社の 1 株当たり配当金は、11/3 期の年間 5.0 円から、12/3 期 6.0 円、13/3 期 7.5 円、14/3 期 14.0 円と増配が続いてきた。同社は 15/3 期も 1.0 円増配の年 15.0 円配とする予定である。

当センターは、同社の 1 株当たり年間配当金を 15/3 期 15.0 円、16/3 期 18.0 円、17/3 期 21.0 円と予想する。

◆ 株価水準は再評価の余地も

株価バリュエーションの比較対象会社として、メールソフトウェア開発事業等を営むパイブドビッツ (3831 東証一部) とシナジーマーケティング (3859 東証 JQS)、e コマース関連のパッケージソフトの開発、販売を主力事業とするソフトクリエイティブホールディングス (3371 東証一部) とシステムインテグレータ (3826 東証一部) を選定した (図表 6)。

当センターの今期予想EPSを基準とする同社のPERは12.1倍であり、同業他社に比べ低位にある。同社の今期予想純利益成長率は26.3%と他社に比べ高い伸びが予想され、PERでみる限り同社の株価には割安感があり、再評価の余地があると考えられる。

【図表6】株価バリュエーション比較

	2352東証マザーズ	3371東証一部	3826東証一部	3831東証一部	3859東証JQS
	エイジア	ソフトクリエイト ホールディングス	システム インテグレータ	パイプドビッツ	シナジー マーケティング
決算期	3月	3月	2月	2月	12月
株価(11/21、円)	1,061	929	581	1,609	999
PER(今期予想基準、倍)	12.1	15.6	—	29.9	29.6
PBR(前期実績基準、倍)	2.4	2.2	1.7	5.9	2.0
配当利回り(今期予想)	1.4%	2.2%	0.0%	1.0%	0.0%
時価総額(百万円)	2,468	12,797	3,218	12,902	9,247
ROE(前期実績)	17.1%	14.2%	15.8%	18.1%	7.2%
純利益成長率(今期予想)	26.3%	4.8%	—	22.6%	6.8%

(注) エイジアの配当金及び純利益成長率予想は証券リサーチセンター予想、他4社の予想は会社予想

システムインテグレータは赤字&無配予想、シナジーマーケティングは無配予想

(出所) 証券リサーチセンター

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

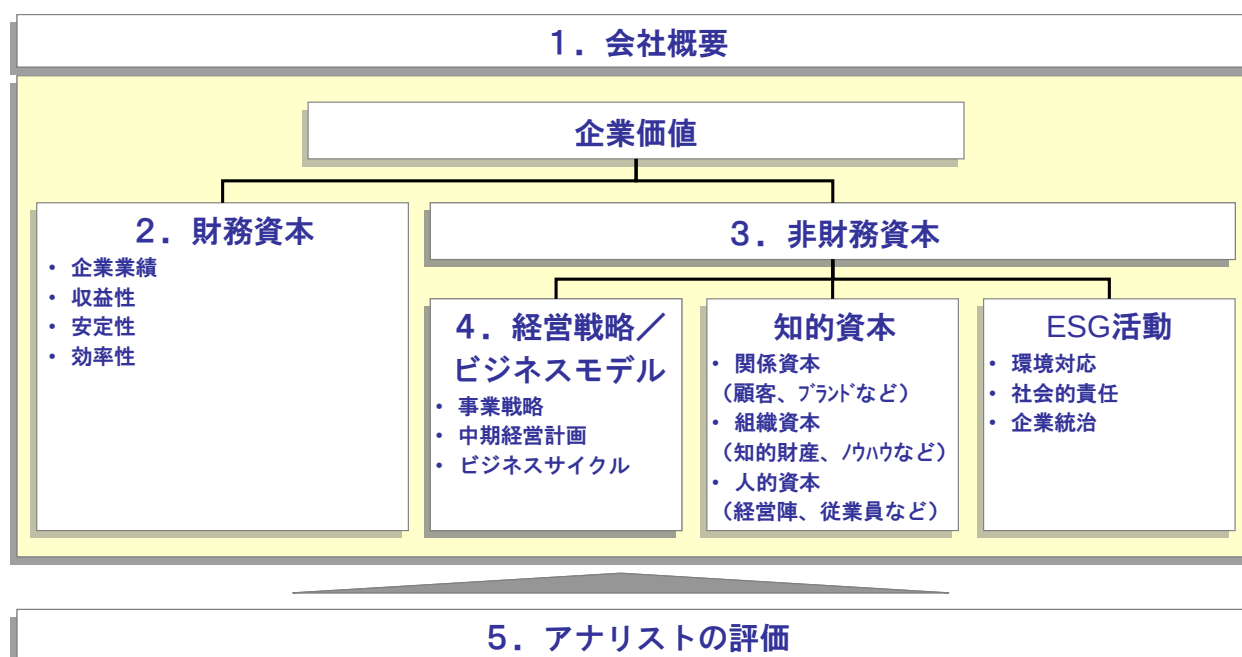
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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 Ratio)

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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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、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。