

ホリスティック企業レポート

エイジア

2352 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年7月12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20130709

エイジア (2352 東証マザーズ)

発行日:2013/7/12

**メールを利用した販売支援システムを開発し販売
事業領域の拡大と海外展開による中長期的な成長を目指す**

> 要旨

アナリスト:松尾 十作
+81 (0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 業務用の高速大量メール配信システムを開発し、企業に提供

- ・メール配信ソフトウェア業界では国内最大手クラス。
- ・企業の販売促進のためのツールとして ASP、SaaS 等の形態(クラウドコンピューティングの一種)にて、付加価値の高いアプリケーション及びソフトウェアシステムを提供している。

◆ 13年3月期は業績予想を2度上方修正

- ・13/3期決算は、8.6%増収、41.6%経常増益だった。利益率の高い主力のアプリケーション開発事業において、大口案件を受注したことに加え、クラウドサービスが順調に推移し、売上や利益に寄与したことが、好業績の背景にある。

> 投資判断

◆ 14年3月期も二桁の増収増益へ

- ・14/3期について、会社は売上高 900 百万円(前期比 15.5%増)、経常利益 170 百万円(同 21.1%増)を見込んでいる。利益率の高いクラウドサービスの拡大が見込んでいるためである。
- ・13/3期までのクラウドサービスの契約企業数と売上高推移から、会社の業績予想は妥当な予想であると証券リサーチセンター(以下、当センター)では、判断している。

◆ 中期的な想定株価は 970 円~1,130 円

- ・強みのあるメールアプリケーションソフトの領域に加え、e コマースの増収に寄与するアプリケーションソフト及び付随するサービスの提供に事業領域を拡大させることで、当センターでは来期以降も 20%程度の利益成長が見込めるとの判断を継続している。
- ・当センター予想の 16/3 期 EPS 80.7 円に、妥当と思われる PER12 倍~14 倍を適用すると、中期的な株価は 970 円~1,130 円と想定される。

【主要指標】

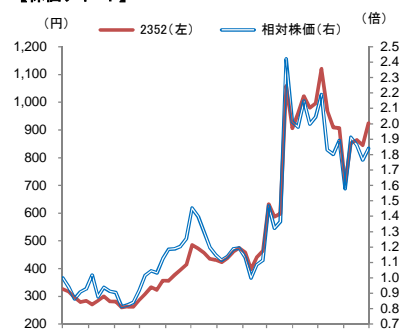
	2013/7/5
株価(円)	924
発行済株式数(株)	2,326,200
時価総額(百万円)	2,149

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	34.1	17.2	14.3
PBR(倍)	2.5	2.1	1.9
配当利回り(%)	0.8	1.0	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	9.3	-8.9	218.6
対TOPIX(%)	4.3	-10.7	97.4

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は12/7/6

【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)
2011/3	616	3.7	65	16.0	66	17.3	66	39.6	36.3	313.6	5.0
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 CE	900	15.5	170	25.6	170	21.1	100	104.5	53.8	—	9.0
2014/3 E	900	15.5	170	25.9	170	21.4	100	104.5	53.8	441.6	9.0
2015/3 E	1,020	13.3	200	17.6	200	17.6	120	20.0	64.5	497.1	10.0
2016/3 E	1,160	13.7	250	25.0	250	25.0	150	25.0	80.7	567.8	12.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

フォロー・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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。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。

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

エイジア (以下、同社) は、大手・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 (以下 IMS) を提供している。インターネットマーケティングに関し、戦略からウェブサイトの構築・運営・販売促進までの一連のサービスをワンストップで提供し、インターネットを通じて、クライアントの売上や顧客満足度を向上させている。導入実績は 1,600 社以上にも及ぶ。

同社は、競争力の源泉となるメールマーケティングシステムである「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の IMS を提供している。メール配信の高速性では業界随一 (同社試算) を誇り、クライアントニーズに合わせて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。

顧客向けに同システムを販売促進のためのツールとして ASP、SaaS 等の形態 (クラウドコンピューティングの一種) でサービスを提供している。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計上と高い利益率が見込めるサービスである。

> 決算概要

◆ 13年3月期は業績予想を2度上方修正

13/3 期は、売上高 779 百万円 (前期比 8.6%増)、営業利益 135 百万円 (同 44.7%増)、経常利益 140 百万円 (同 41.6%増)、純利益 48 百万円 (同 49.3%減) と好決算であった。純利益が大幅減益となったのは、特別利益として有価証券売却益 20 百万円を計上する一方で、投資有価証券評価損 44 百万円を特別損失として計上したことや、09/3 期に至る 3 期の最終赤字により 12/3 期までは法人税負担が僅少に対し、13/3 期より税率正常化による法人税負担が増加したことが要因である。13/3 期において見かけ上税率が高いのは、有価証券評価損を損金参入していないこと、賞与引当金と未払い事業税の増加によるものである。配当金は年 7.5 円配へと 1.5 円の増配となった。

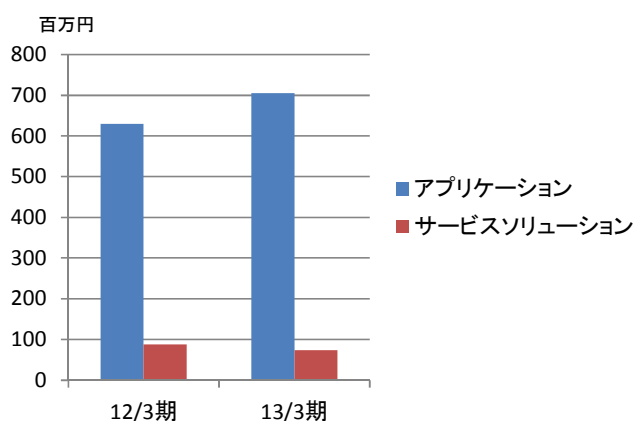
【図表 1】13/3 期決算概要

百万円	会社予想			結果 13年5月10日	前期比(%)
	期初	修正1回目 13年1月31日	修正2回目 13年5月8日		
売上高	720	760	779	779	8.6
営業利益	56	100	135	135	44.7
経常利益	60	105	140	140	41.6
純利益	30	30	48	48	-49.3

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

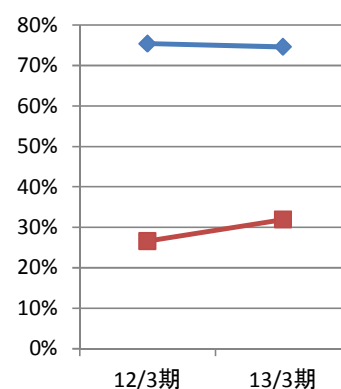
好調な業績の背景として、主力のアプリケーション事業において、大口案件の受注があったことやクラウドサービスが順調に推移したことが挙げられる。特に、クラウドサービスの売上高は、契約単価が高く、カスタマイズに対応等、競合他社に比べ競争力の高い SaaS の受注が増えたことにより前期比 39.1%と大きく伸長した。クラウド型 ASP、SaaS は成長市場であり、継続契約期間が比較的に長いため、契約企業数の積み上げが売上成長に直結している。

【図表 2】事業別売上高



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

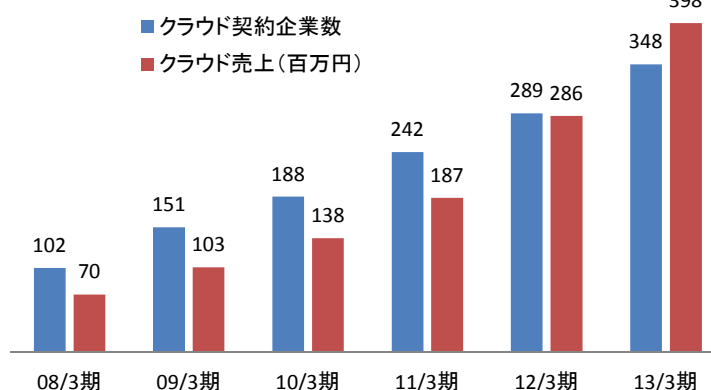
【図表 3】事業別売上高総利益率



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

同社の KPI として、安定収益源となるクラウド型の契約企業数に注目しているが、13/3 期末で前期末比 20.4%増の 348 社と引き続き高い増加ペースを維持している。今後も同様な推移が見込め、同社の業績を牽引しよう。

【図表 4】顧客推移



(出所) ヒアリングより証券リサーチセンター作成

前期より、セグメント区分の名称を、アプリケーション開発事業をアプリケーション事業へ、受託開発事業をサービスソリューション事業へと変更した。アプリケーション事業では、eコマース用途向けの拡販のため、株式会社システムインテグレータ (3826 東証マザーズ) と、サービスソリューション事業では、マーケティングコンサルティングやメールコンテンツ提供サービスを行う株式会社グリーゼと資本・業務提携した。

> 業績見通し

◆ 14年3月期会社予想

14/3期について、会社は売上高 900 百万円 (前期比 15.5%増)、営業利益 170 百万円 (同 25.6%増)、経常利益 170 百万円 (同 21.1%増)、純利益 100 百万円 (同 104.5%増) を見込んでいる。セグメント別の予想については具体的な数値は開示していない。配当は年 9 円配と 13/3 期比 1.5 円の増配を予想している。

クラウドサービスについては、13/3 期末の契約企業数を背景に前期比 25%増の 498 百万円と引き続き高い増収率を見込んでおり、売上構成比を 13/3 期の 51%から 14/3 期 55%に引き上げる計画である。クラウドサービスにおいて、さらなる契約企業数の増加を図るため、技術コンサルティング要員の拡充 (13/3 期末 12 名→14/3 期末予想 14~15 名) するほか、営業要員の拡充 (13/3 期末 9 名→14/3 期末予想 12 名) も行う見込みである。同事業は、採算性が良いことに加え顧客との契約継続性も高い。中長期的な競争力の強化を図るべく研究開発能力を向上させるために、研究開発ラインを 1 本増設する。

前期まではサービスソリューション事業に含まれる採算の低い受託開発を戦略的に縮小してきたが、アプリケーション事業の成長を支えるために、マーケティングコンサルティングとメールコンテンツ制作などを行うコンサルティングサービスチームを新設し、今後は受託開発も拡大させる方針である。

◆ 14年3月期の当センター予想

クラウドサービスの契約企業数と売上高が、13/3 期まで順調に増加し、同社の業績成長を支えてきたことをふまえ、当センターでは、同社の今期業績予想は妥当な予想であると判断している。今月には参議院選挙が実施されるが、同社はネット選挙メール配信パックを 03 年 4 月より提供している。決算説明会時点 (5 月下旬) の状況から判断するに、話題性はあるものの業績への寄与は限定的であると判断される。

> 中期見通し

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

◆ 世界で活躍するエイジアを目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、今後の事業戦略として「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」へと目指す方向を12/3期から転換した。中長期的な経営戦略として、「保守及びクラウドサービスを含むアプリケーションシステムの販売、アプリケーションシステムの活用にかかるサービスの提供、海外での販売及びサービスの提供、それぞれを1:1:1の構成に変更していく」としている。

「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」になるために、強みのあるメールアプリケーションソフトの領域に加え、eコマースの増収に寄与するアプリケーションソフト及び付随するサービスの提供に事業領域を拡大し、新興国で積極的にビジネスを展開させる。

新興国での具体的なビジネス展開の状況は以下の通りである。

- ① 中国：世界最大の電信電話会社チャイナテレコムブランドのメールサービスとして、11年1月に同社のWEB CAS e-mailが採用されたが、12年秋に、チャイナテレコム社のクラウドサービス販売用ウェブサイトがオープンし、チャイナテレコムブランドのメールサービスとして販売が出来る体制となった。
- ② ベトナム：テストマーケティングや現地販売パートナーを開拓中だが、13/3期より僅少ながら売上が計上された。
- ③ タイ：12年3月に、CRESCERE THAILANDと独占販売契約を締結した。12年10月にクラウドサービスを初受注し、13年5月下旬現在7件の成約に至った。
- ④ マレーシア：12年12月に前述のCRESCERE THAILANDと独占販売契約を締結し、早速ゲームポータル運営会社がファーストユーザーとなった。

◆ 当センターの中期見通し

当センターでは、13/3期実績をふまえ、中期業績見通しを上方修正した。従来は、製品開発（年度で2つ以上の新製品及び新サービスをリリース）、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し、海外事業の業績への寄与が想定していたよりも時間を要すると考えていた。しかし、前期に製品の品質改善及びその体制を整え、今後の成長のための準備を終えたことと、国内において同社の営業施策の効果やeコマース市場の拡大が追い風となり同社の採算性の高いクラウドサービスが好調に推移していることが見直しの背景にある。事業拡大に伴う人員、研究開発、海外展開に伴う先行投資負担が続くと見込まれるが、日本国内でのクラウドサービスビジネスへの強化に

よる売上拡大と利益率の改善が一層進み、中期的には、年率 20%程度の EPS 成長が見込まれるとの判断は継続している。特に 16/3 期業績へは海外展開及び国内における 14/3 期以降に公表される新製品、新サービスが時期的に寄与する見込みとなっている。なお、中期予想において通常税率で試算した。

中国、ベトナム、タイ、マレーアなどの新興国中心に海外での展開を進めており、自社製品、サービスの拡販に努めている。現状では、売上高・利益ともに貢献は僅少であると思われ、新興国でのビジネスによる業績への寄与は当面先になると思われるが、その進展をフォローしていきたい。

同社は小規模であり、人員・資金など経営資源が限られていることから M&A 戦略を進めており、近年、システムインテグレータ社 (3826 東証マザーズ) をはじめとして、ブランドダイアログ社 (グループウェア等)、ニュークリアス社 (メール配信エンジン) など複数社との資本・業務提携を加速している。今後の提携戦略の進展と業績への寄与を見極めていきたい。

【図表 4】中期業績見通し

(百万円)		13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
		予想/実績	予想	予想	予想
前回 12年7月 時点	売上高	740	840	900	1,000
	営業利益	70	130	155	200
	経常利益	70	130	155	200
	純利益	35	68	81	104
今回	売上高	779	900	1,020	1,160
	営業利益	135	170	200	250
	経常利益	140	170	200	250
	純利益	48	100	120	150

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株主還元

14/3 期も連続増配へ

◆ 株主還元には積極的

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、公約配当性向はない。11/3 期の年 5 円配当から、12/3 期は年 6 円配当、13/3 期は年 7.5 円配当へと増配した。14/3 期も年 9 円への増配を予定し、予想配当利回りは、約 1%、予定配当性向は 16.7%となるが、今後業績の伸長とともに増配を期待したい。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準に割安感はない

比較対象会社としてメールソフトウェア開発事業等を行うパイプドビッツ (3831 東証マザーズ) とシナジーマーケティング (3859JQS)、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トホールディングス (3371 東証一部) とシステムインテグレータ (3826 東証マザーズ) を選定した。パイプドビッツ及びシナジーマーケティングとの比較では、同社の今期予想基準 PER 及び配当利回りでは相対的には魅力的だが、ネット選挙関連で人気化している側面もあり、この 3 社の株価が過大に評価されている面は否めないだろう。ソフトクリエイトホールディングスとシステムインテグレータとの比較では、同社の今期予想基準 PER 及び配当利回りには割高感があると思われる。

【図表 5】 株価バリュエーション

	2352東証マザーズ	3831東証マザーズ	3859JQS	3826東証マザーズ	3371東証一部
	エイジア	パイプドビッツ	シナジー マーケティング	システム インテグレータ	ソフトクリエイト ホールディングス
株価 (7/5)	924	3,380	702	1,348	717
PER (予想、倍)	17.2	60.9	31.4	13.5	13.7
PBR (実績、倍)	2.5	14.8	1.8	2.6	2.0
配当利回り (予想)	1.0%	0.5%	0.7%	1.6%	2.1%
時価総額 (百万円)	2,149	25,569	6,356	3,653	9,805

(注) エイジアの予想は証券リサーチセンター予想、他 3 社の予想は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価レンジは 970 円～1,130 円

当センターでは、過去の成長実績と今後の成長期待、そして株価バリュエーションで取り上げた 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 2 社との比較から、同社の適正バリュエーションを PER 予想レンジで 12 倍～14 倍と想定した。当センター予想の 16/3 期 EPS 80.7 円に基づくと、中期的な適正株価水準は 970 円～1,130 円と想定される。

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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

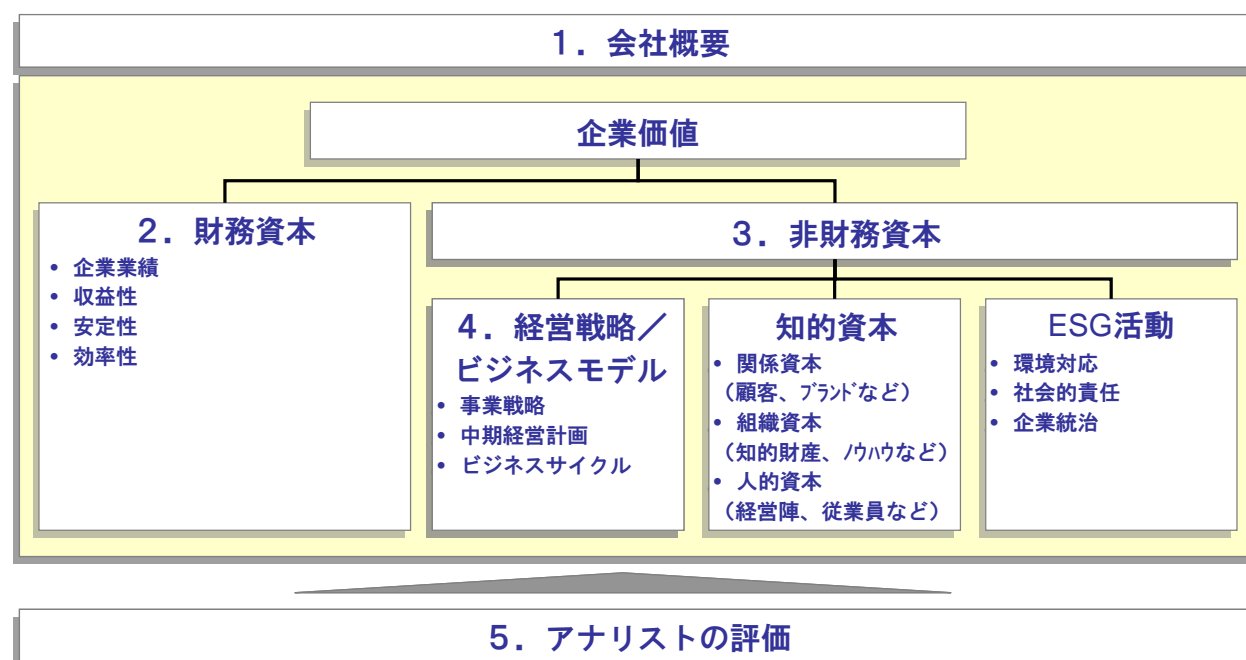
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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、投資家为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。