

上期は概ね想定の範囲内。QBR 予想を据え置き

アップデートレポート

(株) QBR
前田 俊明

主要指標 2014/12/24 現在

株 価	1023 円
年初来高値	1989 円 (1/23)
年初来安値	880 円 (8/8)
発行済株式数	2,326,200 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	2,380 百万円
予 想 配 当 (会 社)	15.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	84.89 円
実 績 P B R	2.32 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート 2014/9/17

上期は大幅な営業減益だが、会社計画のレンジ上限

15/3 期上期の連結業績は売上高が 4.9 億円、営業利益が 65 百万円。13 年 10 月に Web サイトおよびメールマガジンの戦略立案・企画・制作・分析サービス事業を手掛ける FUCA の株式を取得し、子会社化した。これに伴い 14/3 期 3Q から連結決算を開始したため前年同期比較はないが、14/3 期上期の単独業績との単純比較では 4%増収、39%営業減益。同社単体では減収だったが、FUCA の連結効果で増収を確保した。前期に積極的に実施した人材採用により労務費が膨らみ、利益を抑えた。期初公表の上期計画（売上高 4.8 億円～5.0 億円、営業利益 50 百万円～65 百万円）と比較すると、営業利益は上限で着地した。

15/3 期通期の QBR 予想は 17%増収、16%営業増益

15/3 期通期の連結業績について QBR では、上期業績は概ね想定の内と捉えており、売上高 11.8 億円（前期比 17%増）、営業利益 2.8 億円（同 16%増）の従来予想を据え置く。大型案件の受注成否を見極めるのは難しいが、景気回復などで事業環境は良好と見ており、注力するクラウドサービスが拡大するほか、FUCA も通期で寄与する見通し。新たに加わった人材が戦力化するにはある程度時間が必要とみられ、利益の伸びはやや抑えられるものの、1 割半ばの営業増益を見込む。

翌 16/3 期は売上高 13.5 億円（前期比 14%増）、営業利益 3.5 億円（同 25%増）を予想する。人員増により陣容が整ったことで幅広い案件への対応が可能になり、受注が拡大する見通し。1 割半ばの増収となり、利益の伸びも高まると予想する。

「WEBCAS」シリーズの最新版を発売。受注拡大の弾みに

同社はメール配信システム「WEBCAS e-mail Ver. 6.0」の販売を 14 年 12 月 24 日から開始した。中核製品の最新版であり受注拡大に繋がるものとして注目される。15 年 5 月には「WEBCAS」シリーズの新製品 SMS 配信システム「WEBCAS SMS」の販売を開始する予定。

業 績 動 向	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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/3 実 績	1,007	-	242	-	238	-	130	-	70.09
2015/3	会 社 予 想 (2014 年 5 月発表)	1,120 ～1,180	11.2 ～17.2	245 ～280	1.1 ～15.6	245 ～280	145 ～165	11.0 ～26.3	75.10 ～85.46
	ア ナ リ ス ト 予 想 (2014 年 7 月発表)	1,180	17.2	280	15.6	280	165	26.3	84.89
2016/3	ア ナ リ ス ト 予 想 (2014 年 7 月発表)	1,350	14.4	350	25.0	350	207	25.5	106.50

(注) 14/3 期から連結決算を開始したため、14/3 期の前期比は記載していない

上期は 39% 営業減益だが、計画のレンジ上限で着地

● 業績解説

15/3 期上期の連結業績は売上高が 4.9 億円、営業利益が 65 百万円。13 年 10 月に Web サイトおよびメールマガジンの戦略立案・企画・制作・分析サービス事業を手掛ける FUCA の株式を取得し、子会社化した。これに伴い 14/3 期 3Q から連結決算を開始したため前年同期比較はないが、14/3 期上期の単独業績との単純比較では 4% 増収、39% 営業減益。同社単体では減収だったが、FUCA の連結効果で増収を確保した。前期に積極的に実施した人材採用（後述）による人員増で労務費が膨らみ、利益を押し下げた。

期初公表の上期計画（売上高 4.8 億円～5.0 億円、営業利益 50 百万円～65 百万円）と比較すると、売上高はレンジの半ば、営業利益は上限で着地した。社内の製造開発部門の効率化や生産性の向上により仕入・外注費を抑制したほか、広告宣伝活動の工夫により広告宣伝費を抑えたことが奏功した。なお、計画に幅を持たせたのは、同社が得意とする数千万円規模の大型案件の引き合いが増えていることが大きい。大型案件の受注成否により売上高や利益が数千万円変動することがあり、同社にとってこの規模の変動は業績予想の修正に至る可能性が高くなる。しかし、期初段階でこうした案件の受注成否を正確に見積もるのは難しいとしている。

表1. 15/3期上期の業績動向

単位:百万円

	14/3期上期 単独 実績 A	15/3期上期 連結			
		会社 計画	B	実績	
				B/A	B-A
売上高	470	480~495	487	3.5%	17
事業別					
アプリケーション	429		412	-4.1%	-17
サービスソリューション	41		75	82.7%	34
営業利益	106	50~65	65	-38.6%	-41
経常利益	106	50~65	66	-37.8%	-40
純利益	62	30~40	41	-32.7%	-20

(注) B/A および B-A は、15/3 期上期の連結業績と 14/3 期上期の単独業績の単純比較
(出所) 決算短信などより QBR 作成

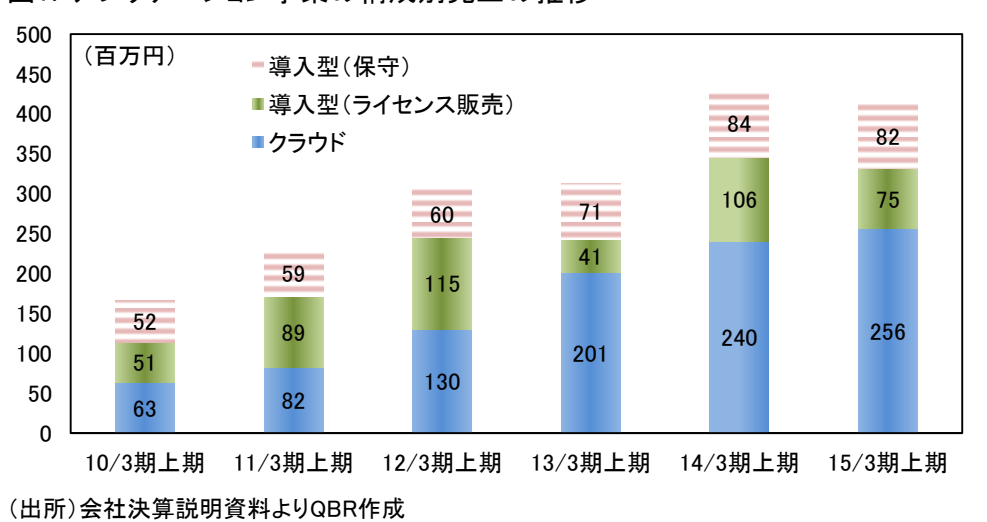
FUCA との連携で大型案件を獲得

事業別売上高を確認する（前年同期比較は 15/3 期上期の連結業績と 14/3 期上期の単独業績の単純比較）。主力のアプリケーション事業は前年同期比 4% 減の 4.1 億円。主力のメールアプリケーションソフト分野では利益率が高く継続的に収益が得られるクラウドサービスの販売強化に努めた。クラウドサービスは順調に推移したものの、前年同期に好調だった導入型のライセンス販売が落ち込んだ（図 1 参照）。

サービスソリューション事業は FUCA の連結効果により同 83% 増の 75 百万円となった。なお、FUCA との連携で主力製品のメール配信システム「WEBCAS e-mail」を用いたメルマガの企画・制作の大型案件を新たに受注。10 月から売上高に計上されることから、下期の売上高を押し上げる見通し。同案件

はひとまず半年契約だが、先方から好評価が得られれば契約が延長される模様。スイッチングコスト（他社製品への切り替えに伴う費用）も勘案すれば継続される可能性はありそうだ。今後とも FUCA との連携で「WEBCAS」シリーズの拡販が進むことを期待したい。

図1. アプリケーション事業の構成別売上の推移



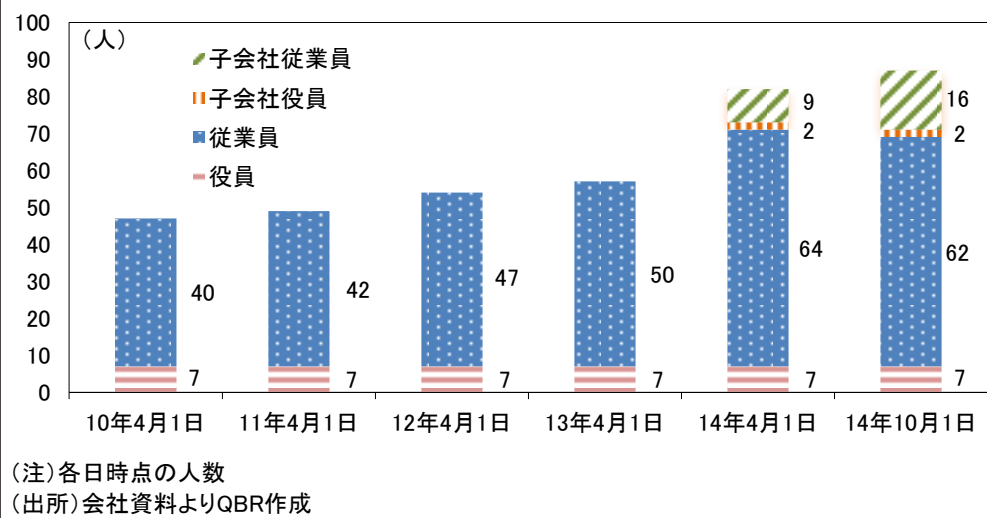
持続的成長に向け
開発体制は充実

上期は人件費の増加が負担となり大幅な営業減益を強いられたが、QBRでは一時的な利益の減少にとどまる可能性が高いとみており、通期では営業増益を見込んでいる。

同社ではかねてから、人材不足が案件対応や新製品・サービスの開発に支障をきたしかねないと憂慮しており、14/3期はこうした事態を打開すべく人材強化に動いた。持続的な成長に向けた新製品・サービスの開発力の強化を目的に積極的な人材採用を展開。研究開発要員は13年4月1日時点の10名体制から、14年4月1日時点で16名体制に増員。研究開発ラインも2本から3本に拡充した。FUCA 連結により加わった人員も含め、14年4月1日時点の役職員数は連結全体で82名（内訳は図2参照）と、13年4月1日との比較で25名増加した。14年10月1日時点では87名体制になっている。外部の開発パートナーを開拓し、自社の研究開発要員の稼働率が高まり人材が不足してもカスタマイズ案件などに対応できる体制も整備している。

QBRでは、今期は増員により人件費が膨らむものの、事業拡大に必要な投資と捉えており、案件への対応力が増すことを評価している。外部パートナーとの関係構築に動いていることも、各種案件の引き合いが重なった際に機会損失の軽減などにつながる。

図2. 役職員数の推移



● 業績予想

15/3 期通期の連結業績計画について会社側は、売上高 11.2 億円～11.8 億円（前期比 11%増～17%増）、営業利益 2.5 億円～2.8 億円（同 1%増～16%増）とレンジで開示している。大型案件の受注成否や納品のタイミングなどで業績がぶれる傾向があることなどから、期初公表の計画を据え置いた。今期は、好採算のクラウドサービスの拡大に取り組むとともに、FUCA との連携強化によるサービスソリューション事業の拡大に注力している。前期に実施した人員増強により人件費負担は増すが、売上高が下限にとどまった場合でも小幅営業増益を確保し、上限の場合は 2 桁営業増益を見込む。

15/3 期通期の会社計画を据え置き

表2. 15/3期、16/3期の業績見通し

単位:百万円

	14/3期 連結 A	15/3期			16/3期	
		会社計画	QBR予想		QBR予想	
			B	B/A	C	C/B
売上高	1,007	1,120~1,180	1,180	17.2%	1,350	14.4%
事業別						
アプリケーション	886	/	1,002	13.0%	1,153	15.1%
サービスソリューション	117		178	51.2%	197	10.7%
その他	2		-	-	-	-
営業利益	242	245~280	280	15.6%	350	25.0%
経常利益	238	245~280	280	17.2%	350	25.0%
純利益	130	145~165	165	26.3%	207	25.5%

(出所) 決算短信などよりQBR作成

QBR は会社計画の上限となる従来予想を据え置き

15/3 期通期の連結業績について QBR では、上期業績は概ね想定の範囲内と捉えており、売上高 11.8 億円（前期比 17%増）、営業利益 2.8 億円（同 16%増）の従来予想を据え置く。大型案件の受注成否を見極めるのは難しいが、景気回復などで事業環境は良好と見ており、注力するクラウドサービスを中心としたアプリケーション事業の拡大を予想。FUCA が通期で寄与するほか、FUCA との連携で獲得した大型案件などもあり、売上高、利益ともに

業 績

会社計画の上限水準となる見通し。新卒を中心に新たに加わった人材が戦力化するにはある程度時間が必要とみられ、利益の伸びはやや抑えられるものの、1割半ばの営業増益を見込む。なお、事業別売上高では、FUCAが手掛けていた不動産賃貸事業等がその他に含まれていたが、この事業から撤退したことでその他が開示資料からなくなったことを踏まえ、QBRでは事業別売上高のみ微調整している（16/3期も同様）。

「WEBCAS」シリーズの最新版と新製品を発売

同社では、14年12月24日からメール配信システム「WEBCAS e-mail」の最新版である「WEBCAS e-mail Ver. 6.0」の販売を開始（12月17日発表）。15年5月にはSMS（ショートメッセージサービス）配信システム「WEBCAS SMS」を販売する（12月18日発表）。なお、「WEBCAS」シリーズの既存のラインナップは表3参照。

「WEBCAS e-mail」は「WEBCAS」シリーズの中核製品で、企業が自社で管理する顧客データベースの属性情報や購買履歴、ポイント情報などと連携し、各人に最適なメールを大量・高速に配信できるシステム。「WEBCAS e-mail Ver. 6.0」では、メール受信者が利用している端末を自動判別し、適切な配信先に振り分けて送信できる機能などを搭載した。スマートフォン向け、PC向けなど各端末に合わせて作成したコンテンツを表示できる端末へ適切に送信できるようになる。

「WEBCAS SMS」は「WEBCAS」シリーズに加わる新製品で、企業が顧客に対しSMSを配信できるシステム。近年のスマートフォンの普及などによるSMSの利用の増加を踏まえ開発した。

表3. 「WEBCAS」シリーズの製品・サービスラインナップ

製品名	内容
WEBCAS e-mail メール配信システム	毎時300万通以上の高速配信が可能。PC・携帯・スマホ対応
WEBCAS formulator Webアンケートシステム	誰でも簡単にWebアンケートや各種Webフォームが作成可能
WEBCAS marketing receipt 通知メール販促システム	自動通知メールを、販売促進メールに変える
WEBCAS Mobile Express 携帯メール配信エンジン	携帯向けに特化した高速メール配信エンジン(MTA)
WEBCAS mailcenter メール共有・管理システム	二重対応や対応漏れを防ぎ、適切なメール対応を実現
WEBCAS DB creator データベース作成システム	担当者自身で、データベースを構築・作成できるシステム

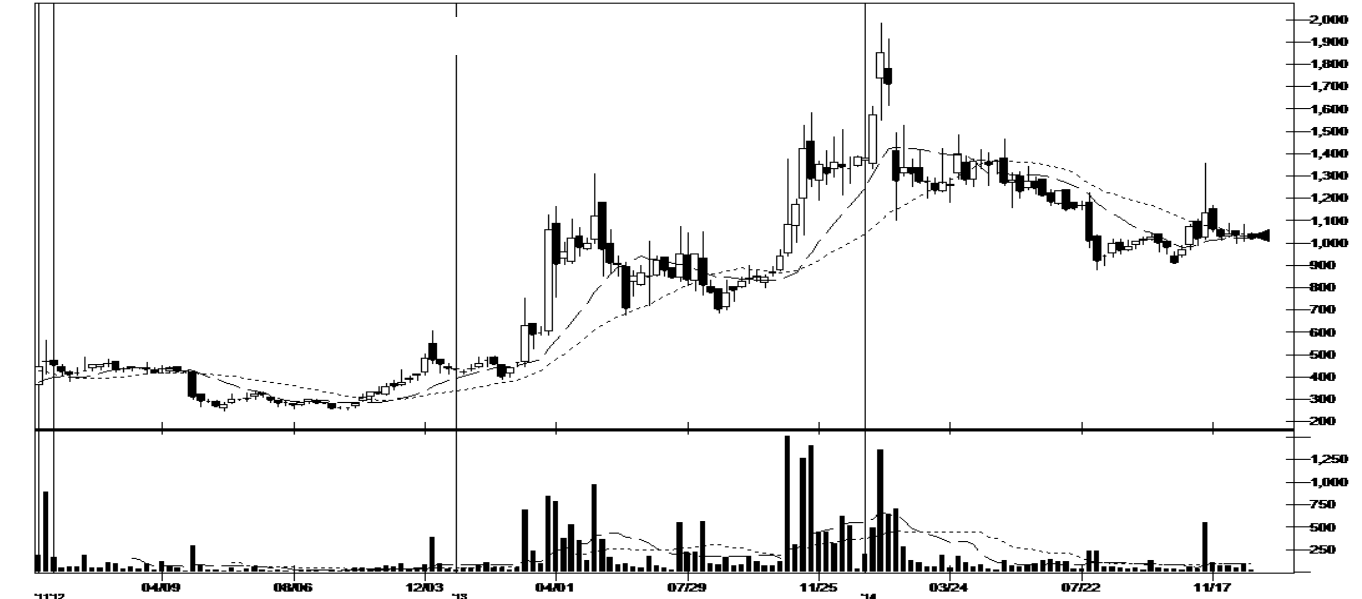
(出所)会社説明資料よりQBR作成

業 績

16/3 期は 14%
増収、25%営業増
益を予想

翌 16/3 期の連結業績について QBR では、売上高 13.5 億円（前期比 14% 増）、営業利益 3.5 億円（同 25%増）を予想する。FUCA 連結による売上高の押し上げ効果はなくなるが、事業拡大に向けた陣容が整ったことで幅広い案件への対応が可能になり、受注が拡大する見通し。「WEBCAS」シリーズの既存製品の最新版および、新製品を発売したことで新規顧客への訴求力が増すほか、既存顧客に対するリプレース（更新）提案による案件獲得も期待できよう。1 割半ばの増収となり、利益の伸びも高まると予想する。

2362 エイジア 東証 選定 11/12/19~14/12/22
 日付:14/12/26 始:1020,高:1036,安:1020,現値:1033,+15,出来高:3.3
 MC:0774足:単純移動平均[13]-----[26].....MA13:1022.89,MA26:1033.23
 ST:出来高[13]-----[26].....V:28.2,MA13:91.615,MA26:91.548



(C) QUICK Corp. All rights reserved (出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2012/03	2013/03	2014/03	2015/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,020	1,129	1,989	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	255	250	678	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	5,146	3,725	15,058	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	717	779	1,007	1,180
	営 業 利 益	百万円	93	135	242	280
	経 常 利 益	百万円	99	140	238	280
	当 期 純 利 益	百万円	96	48	130	165
	E P S	円	54.57	27.13	70.09	84.89
	R O E	%	16.2	7.3	17.1	18.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	708	830	914	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	122	116	138	-
	資 産 合 計	百万円	831	946	1,052	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	153	199	167	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	16	12	13	-
	負 債 合 計	百万円	169	211	181	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	629	690	813	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	661	735	871	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	83	186	114	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-51	-192	-42	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-6	6	-17	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	485	487	542	-

(注) 14/3 期から連結決算を開始

リスク分析

事業に関するリスク

- 事業に関するリスク

- ※競合他社について

自社開発アプリケーション「WEBCAS」シリーズが属する CRM 市場は、ベンチャー企業を中心に多数の企業が参入している分散型市場となっている。しかし、資金力、ブランド力を有する大手企業の参入や全く新しいコンセプト及び技術を活用した画期的なシステムを開発した競合他社が出現した場合には、同社の事業に影響を及ぼす可能性がある。

- ※法的規制について

電子メールによる一方的な商業広告の送りつけ（いわゆる迷惑メール）の問題に対応するため、「特定電子メールの送信の適正化等に関する法律」が制定されている。「主要製品「WEBCAS e-mail」に制約を受ける事実はないが、悪徳業者が迷惑メール等に利用できないよう、「WEBCAS e-mail」が接続するメールサーバーには技術的制限をかけている。これにより、悪徳業者がメールサーバーを意図的に変更し、制限を避けてメール配信をすることができない仕組みになっている。販売先に対しては、「メール配信を行う際は、顧客からメールを受け取る許可を必ず得ること」を確認又は指導してから販売しているほか、迷惑メールの配信業者への販売防止のため、納入先を調査している。しかし、「WEBCAS e-mail」が悪徳業者に利用され、信用の失墜が生じた場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

- ※納期遅延等

開発案件で想定外の工数増加や納期遅延等が生じた場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>