

エイジア (2352・東証1部)

2018年12月17日

ベビー服 EC サイト買収を反映し売上高予想を増額

アップデートレポート

(株) QUICK
前田 俊明

主要指標 2018/12/13 現在

株 価	1,298 円
年初来高値	1,971 円 (1/12)
年初来安値	1,151 円 (10/30)
発行済株式数	4,412,400 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	5,727 百万円
予 想 配 当 (会 社)	20.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	69.54 円
実 績 P B R	3.83 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2018/9/11
ベ ー シ ッ ク	2018/6/25

上期は9%増収、費用先行などで2%営業増益

19/3 期上期の連結業績は売上高が前年同期比 9%増の 7.8 億円、営業利益は同 2%増の 1.5 億円。1Q に実施した営業体制の変更などの施策が奏功し、主力のアプリケーション事業が復調。全体で 1 割近い増収だったが、事業買収に伴う一過性の費用負担に加え、子会社 FUCA で人員増強など体制構築に係る費用が先行したことから、営業利益は伸び悩んだ。ただ、上期として売上高は 9 期連続の増加、営業利益は過去最高を更新した。アプリケーション事業は売上高が同 4%増の 6.1 億円。一時的なライセンス拡張保守が 17 年 9 月に契約が終了しライセンス保守が落ち込んだものの、クラウドサービスの増加で補った。

製品開発では、重要案件として開発を進めてきた「WEBCAS Auto Relations」の次期バージョン (Ver3) の開発が完了し、11 月に発売した。並行して Ver4 の要件定義にも着手している。Ver4 では (紙の) DM 自動配送機能や LINE 自動配信機能などの機能を付加したクロスチャネル対応マーケティングプラットフォームに発展できるよう開発作業を進める。

同社は 18 年 8 月に 100%子会社「ままちゅ」を新設し、同年 9 月にベビー服 EC サイト「べびちゅ」を 33 百万円で事業買収した。新たに EC 事業を設けた。

19/3 期は18%増収、21%営業増益を見込む

19/3 期通期の連結業績について会社側は期初公表の計画を修正、売上高は 17.9 億円 (前期比 18%増)、営業利益は 4.2 億円 (同 21%増) を見込む。「べびちゅ」の事業買収に伴う業績貢献を反映し、売上高を 0.9 億円増額した。一方、事業買収に伴う財務デューデリジェンス費用などの一時費用として約 4 百万円が発生したことから、利益貢献は軽微として利益は従来計画を据え置いた。

QUICK 企業価値研究所は 19/3 期通期の連結業績について会社計画と同額に修正した。EC 事業の貢献分を会社計画並みに織り込むとともに、事業別の見通しも見直した。

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
2018/3 実 績	1,523	14.5	348	21.3	361	24.0	236	33.6	57.98
2019/3	会 社 予 想 (2018 年 10 月発表)	1,790	17.5	420	20.6	420	275	16.4	68.11
	ア ナ リ ス ト 予 想	1,790	17.5	420	20.6	420	275	16.4	69.54
2020/3	ア ナ リ ス ト 予 想	2,100	17.3	520	23.8	520	340	23.6	85.97

上期は 9%増収、
2%営業増益

● 業績解説

19/3 期上期の連結業績は売上高が前年同期比 9%増の 7.8 億円、営業利益は同 2%増の 1.5 億円となった。1Q に実施した営業体制の変更などの施策が奏功し、主力のアプリケーション事業が復調。全体で 1 割近い増収だったが、事業買収に伴う一過性の費用負担に加え、子会社 FUCA で人員増強など体制構築に係る費用が先行したことから、営業利益は伸び悩んだ。ただ、上期として売上高は 9 期連続の増加、営業利益は過去最高を更新した。

表1. 業績動向

単位: 百万円

	18/3期 上期 A	19/3期 上期			
		B	B/A	B-A	
売上高	717	780	8.7%	62	
事業別	アプリケーション	583	608	4.4%	26
	コンサルティング	124	149	19.8%	25
	オーダーメイド開発	9	7	-23.2%	-2
	EC	-	14	-	-
営業利益	150	153	2.0%	3	
営業利益率	20.9%	19.7%	-	-	
経常利益	156	152	-2.7%	-4	
純利益	97	98	1.1%	1	

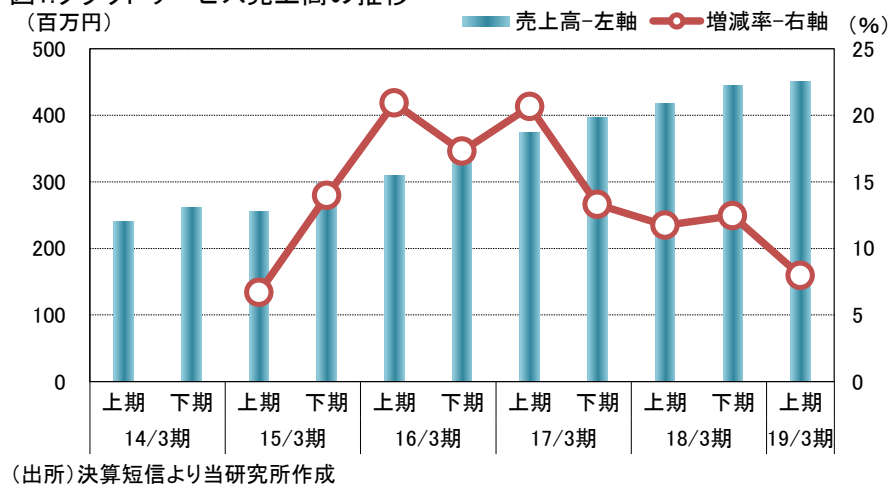
(出所) 決算短信などより当研究所作成

クラウドサービスは
8%増収

アプリケーション事業は売上高が同 4%増の 6.1 億円。一時的なライセンス拡張保守が 17 年 9 月に契約が終了しライセンス保守が落ち込んだものの、クラウドサービスが同 8%増となり補った。ライセンス販売も前年同期を上回った。クラウドサービスは製品開発の推進に加え、営業体制を再編することで営業効率性を高めた。営業体制は「オンラインセールスチーム」と「フィールドセールスチーム」に再編し、役割分担を明確にした。オンラインセールスとはインサイドセールスのことで、「オンラインセールスチーム」は毎月 200~250 件ある新規問い合わせに対して電話や E メールを通じて、迅速かつ的確に対応することで受注確度を高める役割を担う。「オンラインセールスチーム」によって構築された顧客との関係をもとに、「フィールドセールスチーム」が受注までのクロージング活動を行う。以前の体制からの引継ぎを完了し、7 月から新体制が本格稼働した。

図 1 に示したように、収益の柱であるクラウドサービスは半期ベースで増加率は 20%を上回ることもあったが、上期は 15/3 期上期以来の 1 桁増にとどまった。金額が積みあがる一方、伸び率が鈍化傾向を示していることから、2 桁成長に戻るかに注目している。QUICK 企業価値研究所では営業体制の強化に加え、開発が遅れていたマーケティングオートメーション「WEBCAS Auto Relations」の新バージョンの拡販がカギを握るとみている。

図1.クラウドサービス売上高の推移



製品開発では、重要案件として開発を進めてきたマーケティングオートメーション「WEBCAS Auto Relations」の次期バージョン (Ver3) の開発が完了、当初の発売時期からずれ込んだが11月に発売した。並行してVer4の要件定義にも着手している。Ver4では(紙の)DM自動配送機能やLINE自動配信機能などの機能を付加したクロスチャネル対応マーケティングプラットフォームに発展できるよう開発作業を進める。

同社は18年8月に100%子会社「ままちゅ」を新設し、同年9月にベビー服ECサイト「べびちゅ」を33百万円で事業買収した。「WEBCAS」シリーズのターゲット市場である「BtoC向けEC市場」に係るEC運営ノウハウを吸収し、顧客の日常業務ニーズをより具体的に把握した製品開発体制を構築することが狙い。「ままちゅ」の社長は同社の経営企画室長が兼務し、新会社を軌道に乗せるとともに、EC運営のノウハウ吸収などを通じて同社の製品開発にフィードバックしやすい体制とした。

EC事業のマーケティングノウハウ吸収を目的に事業買収したが、事業内容が既存事業と異なることから、新たにEC事業を設けた。EC事業は上期から業績に反映(1カ月のみ)しており、売上高は14百万円だった。なお、ベビー服の売れ行きには季節性があり、春夏物が売れる2月~4月、秋冬物が売れる9月~11月が繁忙期となる。

コンサルティング事業は売上高が同20%増の1.5億円。メールコンテンツ企画・制作を主としたコンサルティングサービスが同9%増となったほか、Web制作を主としたデザインサービスが同37%増と好調だった。子会社FUCAが推進してきたWebの戦略提案から入る営業施策、体制構築が奏功しFUCA

ベビー服のECサイトを事業買収

コンサルティング事業はデザインサービスが好調

単体では同 23%増だった。なお、FUCA では 3Q 以降も受注案件の増加が見込まれることに加え、中長期的な生産性向上のために人員増強による初期教育投資を行い、体制構築に取り組んだ。

オーダーメイド開発事業は受注案件を絞り込んだことから、売上高は同 23%減の 7 百万円にとどまった。同社はアプリケーション事業の各種製品の開発に社内エンジニアを優先的に振り向けていることから、オーダーメイド開発事業は新規の受注活動を積極的には行わず、好採算案件に絞って受注する方針。

株主還元の一環として実施した自社株買いが終了

同社は、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の実行および株主への利益還元を目的として、取得期間 11 月 1 日～11 月 14 日まで、総取得株数 7 万株、総額 1 億円を上限とした自社株買いを実施、11 月 9 日までに上限の 7 万株、総額 97 百万円を買い付け終了した。また、11 月 15 日に取得株数相当の 7 万株を消却した。

当研究所は前回のベーシックレポート（6 月 25 日）において、現預金など資産の有効活用には工夫余地ありと指摘し、活用手段として M&A（合併・買収）を含めた投資拡大、配当性向の引き上げや自社株買いによる株主還元の強化を上げていた。製品開発など本業との相乗効果が期待できる「べびちゅ」買収や今回の自社株買いのような株主還元を高く評価している。

会社計画は買収事業の貢献分のみ売上高に上乗せ

● 会社計画

19/3 期通期の連結業績について会社側は期初公表の計画を修正、売上高 17.9 億円（前期比 18%増）、営業利益 4.2 億円（同 21%増）を見込む。「べびちゅ」の事業買収に伴う業績貢献を反映し、売上高を 0.9 億円増額した。一方、事業買収に伴う財務デューデリジェンス費用などの一時費用として約 4 百万円が発生したことから、利益貢献は軽微として利益は従来計画を据え置いた。

同社では、アプリケーション事業は 1Qこそ苦戦（前年同期比微減収）したが、営業体制の変更等により 2Qから復調（同 9%増収）しており、3Qも同様の傾向が続くと見込む。同事業の 3Q売上高は前年同期比 12%増の約 3.18 億円を見込む（図 2 参照）。内訳は、現時点で申し込み済みのクラウドサービスの初期費用、解約が決まっている案件を除いた月額費用、過去の傾向から新規獲得が見込まれるクラウドサービスの ASP（廉価プラン）、営業担当が見込んでいるライセンス案件等の積み上げ——としており、比較的確度の高い金額といえそうだ。4Qについては案件の積み上げ次第だが、高めの成長が続くと見ているようだ。

表2. 業績見通し

単位:百万円

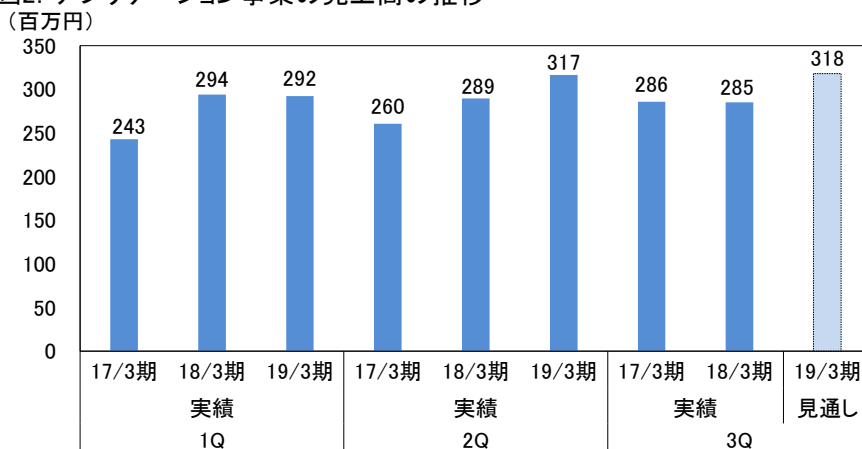
	19/3期					20/3期			
	会社		当研究所			当研究所			
	期初	→ 今回	従来	→ 今回	前期比	従来	→ 今回	前期比	
売上高	1,700	1,790	1,700	1,790	17.5%	1,920	2,100	17.3%	
事業別	アプリケーション	1,400	/	1,400	1,380	12.3%	1,600	1,570	13.8%
	コンサルティング	285	/	287	305	12.0%	307	345	13.1%
	オーダーメイド開発	13	/	13	15	-31.4%	13	15	0.0%
	EC	-	/	-	90	-	-	170	88.9%
営業利益	420	420	420	420	20.6%	510	520	23.8%	
営業利益率	24.7%	23.5%	24.7%	23.5%	-	26.6%	24.8%	-	
経常利益	420	420	420	420	16.0%	510	520	23.8%	
純利益	275	275	275	275	16.4%	330	340	23.6%	

(注1)19/3期の会社予想(期初)は開示資料の関係で事業別を合算しても全体に一致しない

(注2)EC事業は今回からの新設事業

(出所)決算短信などより当研究所作成

図2. アプリケーション事業の売上高の推移



(出所) 決算説明資料より当研究所作成

19/3期予想はEC事業を反映し売上高を増額修正

● 当研究所予想

当研究所は19/3期通期の連結業績について会社計画と同額に修正した。EC事業の貢献分を会社計画並みに織り込むとともに、事業別の予想も見直した。アプリケーション事業は2Qに復調したものの、上期は想定ほど伸びなかった。会社側の3Q見通しには納得感があり、3Qは概ねそのまま織り込んだが、従来の通期予想に対して4Qのハードルが高くなることから通期予想は若干減額した。特にクラウドサービスは月額課金の比率が高くストック型ビジネスであることから、上期の積み上げの遅れは下期にも響く。マーケティングオートメーション「WEBCAS Auto Relations」はVer3の発売にこぎつけたばかりで下期の押し上げ効果をそれほど織り込んでいない。本格貢献は来期からと想定した。一方、コンサルティング事業は好調なことから、予想を引き上げた。子会社FUCAで受注拡大を見据えて人員増強などの体制構築を進めており、下期も引き続き高めの伸びが見込めると判断した。オーダーメイド開発事業は上期実績を踏まえて微増額したが、同社の縮小方針により大幅減収見通し。

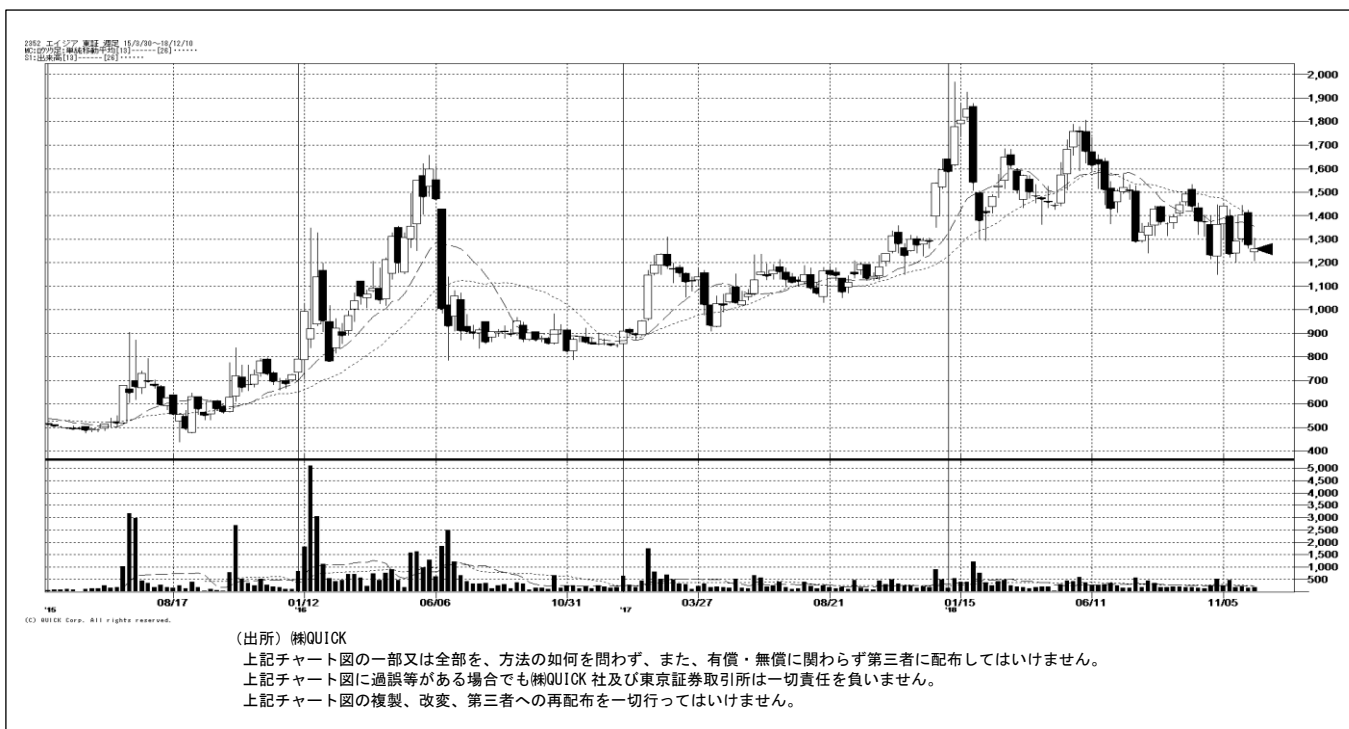
同社は中長期的な視点に立ち、人員増強を中途採用から新卒採用主体に移している。中途であれば即戦力として入社直後から戦力になるが、新卒は育成に多くの時間と費用を要する。ここ数年、コンスタントに技術職、営業職の新卒採用を続けており、年次が上がるにつれ戦力化が進むなど、負担以上にメリットが大きいと判断しているようだ。

20/3期はEC事業が利益面でも貢献する見通し

当研究所は翌20/3期の連結業績予想も見直した。EC事業は通期で売上高を押し上げるほか、利益面でも寄与を見込む。事業買収に伴う一時費用がなくなるだけでなく、同社による支援で事業運営の効率化などコスト削減が期待できよう。アプリケーション事業は売上高を小幅減額したが、増収率は

業 績

高まる見通し。営業体制の再構築による案件数の増加に加え、マーケティングオートメーション「WEBCAS Auto Relations」Ver3の拡販にも期待したい。コンサルティング事業は子会社 FUGA での体制構築などにより一段の受注拡大を見込む。



			2016/3	2017/3	2018/3	2019/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1350.0	1660.0	1971.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	439.5	785.5	911.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	27,540	23,090	13,290	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,145	1,330	1,523	1,790
	営 業 利 益	百 万 円	239	287	348	420
	経 常 利 益	百 万 円	242	291	361	420
	当 期 純 利 益	百 万 円	161	176	236	275
	E P S	円	40.52	43.04	57.98	69.54
	R O E	%	15.6	15.1	17.6	17.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,134	1,136	1,370	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	271	368	480	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,405	1,505	1,851	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	238	269	315	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	12	29	36	-
	負 債 合 計	百 万 円	250	299	352	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,128	1,190	1,375	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	1,155	1,206	1,498	-
	営 業 活 動 による CF	百 万 円	185	239	349	-
	投 資 活 動 による CF	百 万 円	84	-167	-54	-
	財 務 活 動 による CF	百 万 円	20	-122	-51	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	930	878	1,122	-

(注) 17年3月29日を権利落し日として、株式分割(1株→2株)を実施。株価、月間平均出来高、EPSはこれを遡及修正

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およ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」を確認また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

アプリケーション事業では、自社製品「WEBCAS」のカスタマイズを行っており、オーダーメイド開発事業およびコンサルティング事業でも顧客からの個別仕様に基づきウェブサイトや企業業務システムの開発、コンテンツ制作などを行う。その際、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 QUICK（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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>