

エイジア (2352・東証1部)

2019年12月13日

クラウドサービスの拡大を見込む

アップデートレポート

(株) QUICK
前田 俊明

主要指標 2019/12/11 現在

株 価	1,359 円
年初来高値	1,464 円 (3/19)
年初来安値	1,020 円 (6/4)
発行済株式数	4,412,400 株
売買単位	100 株
時価総額	5,996 百万円
予想配当 (会社)	23.00 円
予想EPS (アナリスト)	76.57 円
実績PBR	3.87 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2019/9/9
ベーシック	2019/6/20

上期は13%増収、18%営業増益

20/3期上期の連結業績は売上高が前年同期比13%増の8.8億円、営業利益は同18%増の1.8億円。好採算のクラウドサービスを中心に中核のアプリケーション事業が拡大した。コンサルティング事業とEC事業の営業損益が悪化したものの、2割近い営業増益。売上高、営業利益ともに上期として過去最高を更新した。期初公表の上期計画(売上高9.1億円、営業利益1.8億円)との比較では、コンサルティングとECの両事業が計画に届かず売上高は若干の未達ながら、好採算のアプリケーション事業が計画を上回ったことから、営業利益は達成した。

「ASP」、「SaaS」のアカウント数は2桁増加

クラウドサービスには廉価プランの「ASP」と高価格帯プランの「SaaS」があり、「SaaS」は大型案件が前倒して進捗したことに加え、ストック収益である月額売上げの積み上げが進捗。初期売上げや月額売上げが大きく伸びた。同社がKPI(重要経営指標)とするクラウドサービスのアカウント数(契約件数)は「ASP」が前年同期末比14%増の974件、「SaaS」が同13%増の212件といずれも2桁増加した。解約率は「ASP」が14.5%、「SaaS」が2.3%といずれも前年同期末に比べ低下した。なお、「SaaS」に比べ「ASP」の解約率が高いのはスポット契約(期間利用)も多いため。

20/3期は13%増収、21%営業増益を見込む

20/3期通期の連結業績についてQUICK企業価値研究所は売上高19.2億円(前期比13%増)、営業利益4.5億円(同21%増)を予想する。コンサルティング事業は顧客都合による解約などから、EC事業はゴールデンウィーク後の販売が振るわず、上期は想定を下回る進捗。復調にはしばらく時間がかかると判断し、全体で売上高は0.4億円減額する。一方、利益は据え置く。アプリケーション事業は好採算のクラウドサービスが解約率の低下もあって想定以上に伸びており、従来予想の利益を確保できると判断した。引き続きクラウドサービスが業績拡大を牽引する見通し。

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
2019/3 実績	1,703	11.9	371	6.7	370	2.3	129	-45.1	32.29
2020/3 会社予想 (2019年5月発表)	1,950	14.5	446	20.0	445	20.1	300	131.1	75.79
2020/3 アナリスト予想	1,920	12.7	450	21.1	449	21.2	303	133.4	76.57
2021/3 アナリスト予想	2,170	13.0	530	17.8	529	17.8	355	17.2	89.71

業績

上期は13%増収、18%営業増益

● 業績解説

20/3期上期の連結業績は売上高が前年同期比13%増の8.8億円、営業利益は同18%増の1.8億円。好採算のクラウドサービスを中心に中核のアプリケーション事業が拡大した。コンサルティング事業とEC事業の営業損益が悪化したものの、2割近い営業増益。売上高、営業利益ともに上期として過去最高を更新した。期初公表の上期計画（売上高9.1億円、営業利益1.8億円）との比較では、コンサルティングとECの両事業が計画に届かず売上高は若干の未達ながら、好採算のアプリケーション事業が計画を上回ったことから、営業利益は達成した。

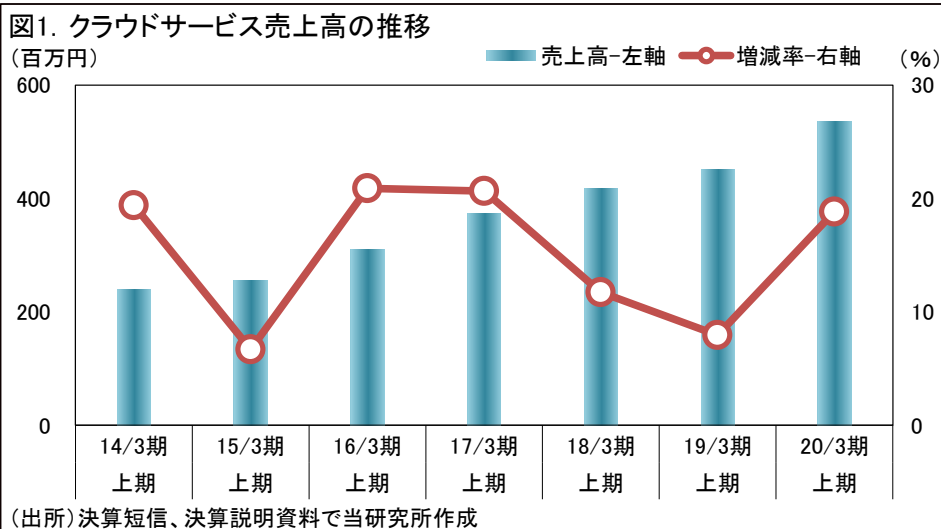
表1. 業績動向 (単位:百万円)

	19/3期 上期 A	20/3期 上期		
		B	B/A	B-A
売上高	780	881	13.0%	101
アプリケーション	608	671	10.4%	63
コンサルティング	149	134	-10.4%	-16
オーダーメイド開発	7	8	12.0%	1
EC	14	67	372.7%	53
営業利益	153	181	18.2%	28
営業利益率	19.7%	20.6%	-	-
アプリケーション	281	332	17.9%	50
コンサルティング	3	-5	-	-9
オーダーメイド開発	2	1	-46.5%	-1
EC	-2	-6	-	-5
全社費用	-132	-140	-	-8
経常利益	152	189	24.7%	38
純利益	98	128	29.4%	29

(出所)決算短信、四半期報告書で当研究所作成

クラウドサービスは19%増収

アプリケーション事業は売上高が同10%増の6.7億円。ライセンス販売の減少をクラウドサービスの拡大で補った。ライセンス販売は期末に納品となる大型案件が多いが、前期は上期に大型案件が発生しており、この反動減が響いた。クラウドサービスは同19%増収だった(図1参照)。クラウドサービスには廉価プランの「ASP」と高価格帯プランの「SaaS」があり、「SaaS」は大型案件が前倒しで進捗したことに加え、ストック収益である月額売上げの積み上げが進捗。初期売上げや月額売上げが大きく伸びた。



コンサルティング事業は10%減収

コンサルティング事業は売上高が同 10%減の 1.3 億円。コンサルティングサービスが落ち込んだほか、デザインサービスも子会社 FUCA で推進してきた大型 Web 制作案件の受注が一巡し、伸び悩んだ。コンサルティングサービスは、メールコンテンツの定期案件が顧客都合により終了したことなどから、新規案件を獲得するための営業活動を強化したが補うには至らなかった。

EC 事業は売上高が同 4.7 倍の 67 百万円。同事業は製品開発を強化するため、EC 事業のマーケティングノウハウ吸収を目的にベビー服 EC サイトを 18 年 9 月に事業買収し新設した事業セグメント。100%子会社「ままちゅ」が EC サイト「べびちゅ」を運営する。前年同期は 1 カ月のみの取り込みだったことから大幅増収だが、実態は伸び悩んだ。販売状況を見ると、春物の繁忙期となる 4 月こそ順調だったものの、ゴールデンウィーク後が振るわなかった。天候不順も販売には逆風となった。SEO（検索エンジン最適化）対策など販売促進の施策を実施していることから、今後の回復に期待したい。

オーダーメイド開発事業は既存顧客からのリニューアル案件を受託したことから、売上高は同 12%増の 8 百万円。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。

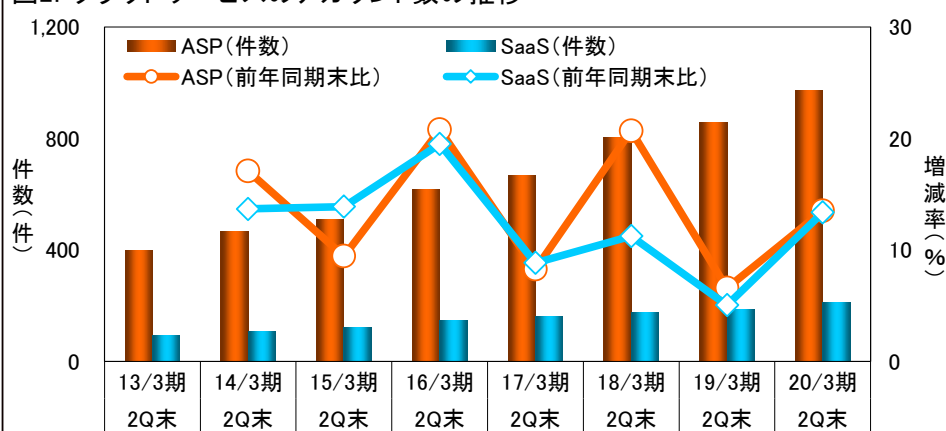
クラウドサービスのアカウント数は「ASP」、「SaaS」ともに2桁増加

同社が KPI（重要経営指標）とするクラウドサービスのアカウント数（契約件数）は「ASP」が前年同期末比 14%増の 974 件、「SaaS」が同 13%増の 212 件といずれも 2 桁増加した（図 2 参照）。アカウント数を増やすには、新規契約の獲得だけでなく既存顧客をつなぎ止め解約を減らすことも重要。

業績

解約率をみると、「ASP」が14.5%、「SaaS」が2.3%といずれも前年同期末に比べ低下した。(図3参照)。なお、「SaaS」に比べ「ASP」の解約率が高いのは、スポット契約(期間利用)も多いため。「WEBCAS e-mail」の場合、「ASP」は利用開始まで最短2営業日、契約期間は1カ月から、と短期利用にも使える。キャンペーンなど販促活動の一環で一定期間だけ契約し、役目を終われば解約、また別の機会にサービスを利用するというような顧客もいるようだ。「ASP」は必然的に解約率も高くなりやすい。「SaaS」は顧客の要望に沿ってカスタマイズ(追加機能の開発)を施すため長期契約が前提となり、スポット契約はない。

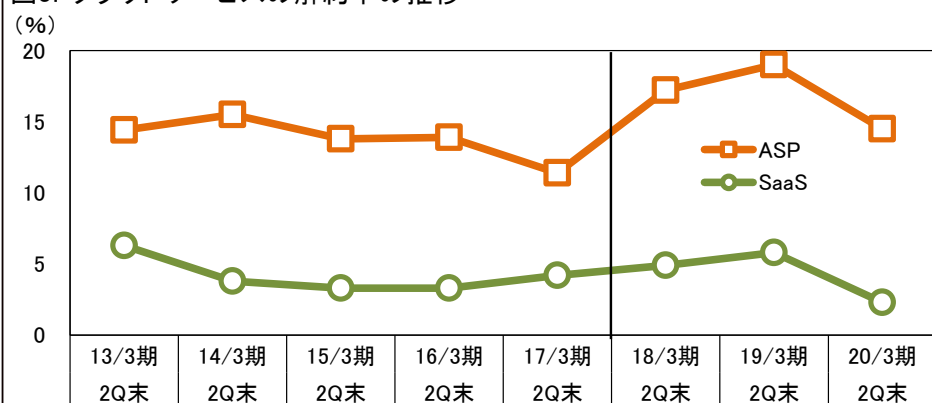
図2. クラウドサービスのアカウント数の推移



(注)アカウント数=契約件数

(出所)決算説明資料で当研究所作成

図3. クラウドサービスの解約率の推移



(注)18/3期2Q以降はスポット契約(短期利用)の満了も解約件数にカウント

ASPはスポット契約も多く、18/3期2Q以降は見かけ上の解約率が上昇

(出所)決算説明資料で当研究所作成

「WEBCAS」製品の
開発を推進

製品開発では、主力のメール配信システム「WEBCAS e-mail」のメジャーバージョンアップ開発に加え、パーソナライズ LINE メッセージ配信システム「WEBCAS taLk」の機能追加開発を推進した。「WEBCAS taLk」の機能追加は LINE ユーザー毎の購買履歴や属性に応じて必要な人にだけ適切なメッ

業 績

セージを配信するパーソナライズ配信の需要が高まることを見越したものの、LINEの料金プランの変更に伴いLINE公式アカウントを保有する企業には一斉配信がコスト負担の増加になることから、機能追加で需要を取り込む。

暗号資産関連事業を手掛ける会社に出資

同社は Fintech を駆使した暗号資産関連事業を展開するデジタルアセットマーケットに出資した。デジタルアセットマーケットは、証券ディーリングや FX 取引システムの開発・保守事業を展開するインタートレードの子会社。19 年 8 月には三井物産から出資を受け入れ、暗号資産関連事業の拡大を図る方針を発表している。

同社では今回の出資を通じてブロックチェーン技術を活用した事業に参画するとともに、メール配信システム「WEBCAS e-mail」をデジタルアセットマーケットに提供し、同事業の拡大を支援する。出資総額は 1 億円（19 年 11 月に払い込み）。今期業績への影響は軽微としている。

業 績

14%増収、20%
営業増益の会社計
画は据え置き

● 会社計画

20/3期通期の連結業績について会社側は売上高19.5億円(前期比14%増)、営業利益4.5億円(同20%増)を計画。期初公表の計画値を据え置いた。採用関連費用や人員増に伴い人件費などが増加するものの、好採算のクラウドサービスの拡大などで吸収する見通し。

表2. 業績見通し

(単位:百万円)

	会社 期初	20/3期			21/3期		
		従来	当研究所		従来	当研究所	
			今回	前期比		今回	前期比
売上高	1,950	1,960	1,920	12.7%	2,180	2,170	13.0%
アプリケーション	1,406	1,406	1,455	13.4%	1,546	1,655	13.7%
コンサルティング	330	340	290	-5.2%	380	320	10.3%
オーダーメイド開発	14	14	15	6.2%	14	15	0.0%
EC	200	200	160	58.6%	240	180	12.5%
営業利益	446	450	450	21.1%	530	530	17.8%
営業利益率	22.9%	23.0%	23.4%	-	24.3%	24.4%	-
経常利益	445	449	449	21.2%	529	529	17.8%
純利益	300	303	303	133.4%	355	355	17.2%

(出所)決算短信などで当研究所作成

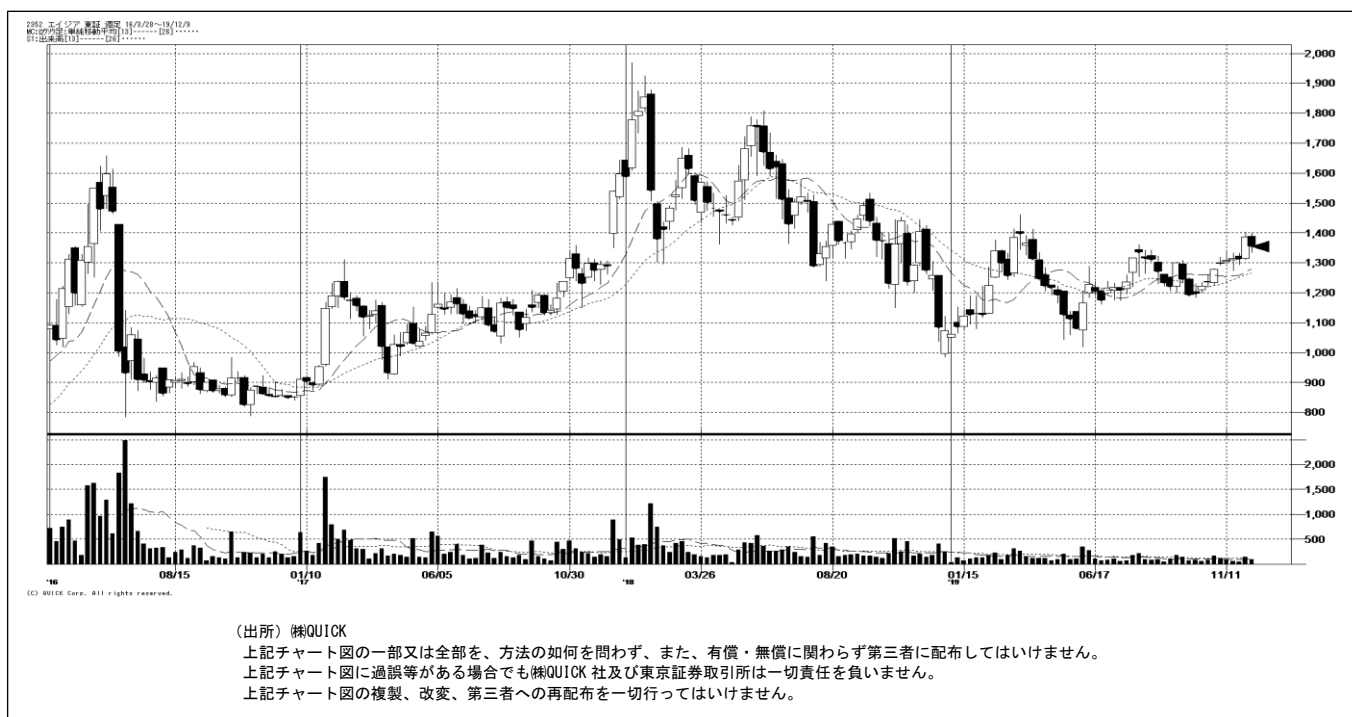
当研究所予想は売
上高を減額し、利
益は据え置く

● 当研究所予想

20/3期の連結業績について企業価値研究所は売上高19.2億円(同13%増)、営業利益4.5億円(同21%増)を予想する。コンサルティング事業は顧客都合による解約などから、EC事業はゴールデンウィーク後の販売が振るわず、上期は想定を下回る進捗。復調にはしばらく時間がかかると判断し、全体で売上高は0.4億円減額する。一方、利益は据え置く。アプリケーション事業は好採算のクラウドサービスが解約率の低下もあって想定以上に伸びていることから、従来予想の利益を確保できると判断した。

前期比では、子会社の増加もあり人件費負担は増えているが、開発要員の戦力化が進み開発体制は充実している。アプリケーション事業に比べ収益性が劣るオーダーメイド開発事業を戦略的に縮小するなど、メリハリの利いた経営資源の配分も評価できる。前期は一部製品の開発方針の変更に伴い研究開発投資に係る費用が増加したが、今期は通常のコストの流れに戻る。営業利益率は引き続き20%を上回る見通し。

当研究所は翌21/3期の連結業績について、売上高21.7億円(前期比13%増)、営業利益5.3億円(同18%増)を予想する。アプリケーション事業は引き続きクラウドサービスが伸びる見通し。コンサルティング事業は営業活動強化の成果が表れると想定、EC事業も販売テコ入れの施策を打っており、ともに伸長する見通し。人員増による人件費の増加などを想定するが吸収する見込み。



			2017/3	2018/3	2019/3	2020/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1660.0	1971.0	1810.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	785.5	911.0	985.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	23,090	13,290	10,134	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,330	1,523	1,703	1,920
	営 業 利 益	百 万 円	287	348	371	450
	経 常 利 益	百 万 円	291	361	370	449
	当 期 純 利 益	百 万 円	176	236	129	303
	E P S	円	43.04	57.98	32.29	76.57
	R O E	%	15.1	17.6	9.1	20.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,136	1,370	1,168	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	368	480	519	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,505	1,851	1,688	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	269	315	274	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	29	36	48	-
	負 債 合 計	百 万 円	299	352	323	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,190	1,375	1,268	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	1,206	1,498	1,364	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	239	349	209	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-167	-54	-217	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-122	-51	-268	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	878	1,122	845	-

(注) 17年3月29日を権利落ち日として、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>