

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ユミルリンク

4372 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年9月25日(水)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績予想	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 同社を取り巻く事業環境	04
3. 事業内容	05
4. 同社の強み	07
■ 業績動向	11
1. 2024年12月期第2四半期の業績概要	11
2. 過去の業績推移	12
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
■ 中期成長戦略	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

2024年12月期第2四半期は上期として13期連続の増収増益を継続

ユミルリンク<4372>は、「Cuenote® (キューノート)」シリーズを通じてメッセージングソリューションを提供している。デジタルマーケティング市場のなかでもメールマーケティング（メールを使って行うマーケティング活動）とSMSマーケティング（ショートメッセージサービス（SMS）を利用して行うマーケティング活動）の領域において、大規模・高速配信などの強みを持つメール配信システム「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとするSMS配信サービス「Cuenote® SMS」を中心に、顧客のデジタルマーケティング及びDXを支援している。同社のサービスは、プロモーション用途以外にも防災・防犯、料金通知、安否確認など、様々な用途で活用されている。

1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の業績は、売上高が前年同期比15.5%増の1,307百万円（うちストック売上が1,258百万円、スポット売上が49百万円）、営業利益が同13.1%増の304百万円、経常利益が同12.9%増の304百万円、中間純利益が同13.0%増の210百万円となり、上期として13期連続の増収増益、過去最高業績更新を継続した。主力の「Cuenote® FC」をはじめとする全てのサービスが売上を伸ばした。エンタープライズ顧客を中心とした営業活動の推進に加えて、アライアンスや自社開発によって新機能・新サービスを安定的に市場投入し、サービスの提供価値を継続的に高めたことで、新規契約数の増加に寄与した。利益面は、競争力強化を目的に設備投資や人材投資を積極化しつつも収益性の高い各サービスがトップラインを着実に伸ばしたこと、販管費の伸びを適正にコントロールしたことなどにより2ケタ伸長した。

2. 2024年12月期の業績予想

2024年12月期の業績は、売上高で前期比11.0%増の2,570百万円（うちストック売上が同11.2%増の2,508百万円、スポット売上が同0.5%増の61百万円）、営業利益で同3.0%増の610百万円、経常利益で同3.0%増の610百万円、当期純利益で同2.7%増の420百万円を見込んでおり、過去最高業績の更新を目指す。上期終了時点の進捗率は、売上高が50.9%、営業利益が50.0%、経常利益が49.9%、中間（当期）純利益が50.1%とおおむね計画どおりである。外部環境の見通しも引き続き良好で、期末に向けても「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」をけん引役に業績拡大を目指す。「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」は、下期以降もアライアンスを活用した機能の拡張や新サービスの開発に注力する方針だ。利益面は人材や設備投資を積極化する一方で、収益性の高いサブスクリプションサービスの売上を伸ばすことにより、利益を積み上げる計画だ。

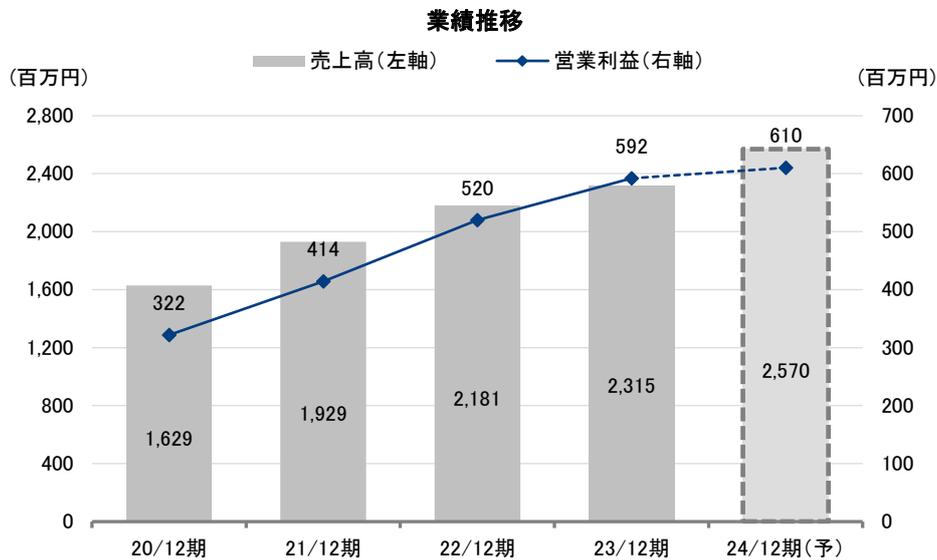
要約

3. 今後の成長戦略

同社は、メール・SMS 配信以外のメッセージングチャネルの拡充、消費者へシームレスな操作でメッセージを効果的に届けられるようメッセージングプラットフォーム化を推進し、SaaS 事業の領域拡大により企業価値と株主価値を持続的に高めることを中期成長戦略の方針としている。具体的には、成長過程にあるメール・SMS 市場でシェアを拡大しながら、SNS など新たなチャネルの開発・拡充により顧客のデジタルマーケティングを支援する新たなサービスを生み出していく。そのためシナジーを生み出す業務提携や外部企業との連携に注力する方針で、2024年6月に法人向けにSNS 運用代行などを手掛ける(株)ROCの子会社化を決定した。営業面においてはエンタープライズ顧客の新規獲得を基本戦略とし、オンラインマーケティングの強化によってリード獲得数を増やす。加えて、「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した既存顧客に対しては、クロスセルにより顧客当たりの契約金額を引き上げる方針だ。

Key Points

- ・メールの大規模・高速配信技術に強みを持ち、増収増益を継続
- ・2024年12月期第2四半期も上期として過去最高業績を更新
- ・2024年12月期も成長投資をしつつ、過去最高業績の更新を目指す
- ・成長戦略のさらなる加速に向けてROCを子会社化



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

メッセージングソリューションで 顧客のデジタルマーケティングを支援

1. 会社概要

同社は、「価値の高い情報サービスの創造と提供を通して社会に貢献し、常に期待される企業を目指す」という企業理念の下、1999年に創業した。事業領域は、スマートフォンの登場によって成長が著しいデジタルマーケティング市場であり、メッセージングソリューションで顧客のデジタルマーケティング及びDXを支援している。顧客ニーズを的確に捉えたことで業績は順調に拡大し、2021年9月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場への上場を果たした（2022年4月に東証グロース市場へ移行）。

顧客は自治体、EC企業、電気・ガスなどのインフラ企業、新聞・出版業、観光業、金融業、流通・小売業など幅広い。プロモーション用途以外にも防災・防犯、料金通知、安否確認など、様々な用途で活用されている。「Cuenote®」シリーズの契約数は2,400件を超え、東証プライム市場・スタンダード市場上場企業をはじめとする大手企業に採用されている。

同社の強みの1つである「メールを高速、正確、効率的に大規模配信すること」を可能にしたのは、2002年にサイバーエージェント<4751>のグループ会社となったことが大きく関係している※。ネット広告・メディア事業を展開するサイバーエージェントにニュースサイトのメールマガジンの配信ニーズがあった際に、同社が設計思想と並列処理言語を使用した独自の送信プログラムの設計を実現したことがきっかけである。

※ 同社の筆頭株主は2011年からアイテック阪急阪神（株）である。

2024年6月に法人向けにSNS運用代行などを手掛けるROCの子会社化を決議した。創業25年目にして、同社初となるM&Aである。現在推進中の成長戦略を推し進め、業績の拡大と企業価値の向上を目指す構えだ。

会社概要

会社沿革

年	項目
1999年	(有)ユミルリンクを設立
2000年	ユミルリンク(株)へ組織変更 携帯端末からの画像合成システムを開発
2001年	フィルタリングシステムにて東京都経営革新支援法の認定を取得 (株)日本政策投資銀行からソフトウェアを担保とした融資を取得
2002年	サイバーエージェント<4751>が親会社となる メール配信システムを開発・発売
2003年	高速メール配信エンジンを独自開発
2005年	電子署名(S/MIME)に対応したメール配信システムを発売 サイボウズ<4776>が親会社となる
2008年	Erlang(アーラン)言語を使用した高精度性能分析ツールを開発 メール配信のトラブルを改善するリレーサーバー「Cuenote® SR-S」を発売
2009年	メール配信システム「Forcast」を「Cuenote® FC」へ名称変更 SaaSサービス「Cuenote® FC プレミアム」を提供開始
2011年	アイテック阪急阪神(株)が親会社となる
2013年	アンケート・フォームシステム「Cuenote® Survey」を発売
2018年	SMS配信サービス「Cuenote® SMS」を提供開始
2019年	安否確認サービス「Cuenote® 安否確認サービス」を提供開始
2021年	メール配信システム「Cuenote® FC」においてフリークエンシー機能を提供開始
2022年	認証サービス「Cuenote® Auth」を提供開始
2023年	ISMSクラウドセキュリティ認証を取得 「Cuenote SMS for LGWAN」の提供を開始
2024年	(株)Scene Liveが提供する「OSORA」と「Cuenote® SMS」がシステム連携を開始 (株)サイバービジョンホスティングとの協業によりDMARCやBIMIの導入・運用支援サービスを提供開始 (株)ROCの子会社化を決議 Salesforce<CRM>との連携により「Cuenote SMS for Salesforce」の提供を開始 ココア(株)と提携し、メールマーケティングやデジタルマーケティングのサポートを行う新サービス「メルサポ」「デジサポ」の提供を開始

出所：同社ホームページ、プレスリリースよりフィスコ作成

2. 同社を取り巻く事業環境

インターネット・スマートフォンの普及、企業のDX推進などによってデジタルマーケティングの重要性が増大し、同社が事業を行う市場は今後も拡大することが予想される。総務省「令和3年版情報通信白書」で初めてD2C※の拡大が示された。同資料では具体例として、BASE<4477>が提供するネットショップ作成サービスにおける累計ショップ開設数が、2020年2月の90万店から2021年3月には140万店にまで拡大したことが記されている。なお、弊社調べでは2023年12月時点のBASEサービスを利用した累計ショップ開設数はさらに拡大しており、その数は210万店となった。

※ダイレクトトゥーコンシューマー：自ら開設したWebサイトなどを通じて消費者に直接商品やサービスを販売する方式のこと。

会社概要

「令和3年版情報通信白書」は主に新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）のなかで生活者の行動がどう変化したかに焦点を当てたものだが、コロナ禍が収束した後もデジタル化の流れが後退することはなさそうだ。同資料によると、回答者の28.4%が「コロナ禍収束後もインターネットショッピングを利用したい」と回答した。実際、「令和6年版情報通信白書」の「普段利用しているデジタルサービスに関するアンケート調査」では、インターネットショッピングが70%以上と高い比率である。また、スマートフォンの世帯保有率は9割強、パソコンの世帯保有率は7割弱であり、今後もスマートフォンやPCを使ったオンラインショッピングが拡大することが予想される。

こうした流れのなかでメールマーケティングやSMSマーケティングに対する顧客のニーズも底堅く推移するものと弊社は考えている。同社を取り巻く事業環境の見通しは明るいと言えるだろう。

「Cuenote®」シリーズを通じて 顧客のデジタルマーケティング活動を支援

3. 事業内容

同社は、メールマーケティングとSMSマーケティングの領域において、大規模・高速配信などの強みを持つメール配信システム「Cuenote® FC」、国内キャリア直収型を強みとするSMS配信サービス「Cuenote® SMS」、メールの遅延・不達を解消するメールリレーサーバー「Cuenote® SR-S」、Webアンケート・フォームを簡単に作成できる「Cuenote® Survey」のほか、災害時にメールやSMSなどで従業員の安否を確認する「Cuenote® 安否確認サービス」を提供している。また、2022年5月には本人認証機能を簡単に実装することができる「Cuenote® Auth」を新たにリリースした。これらのプロダクトによって、顧客のデジタルマーケティング活動及びDXを支援している。

「Cuenote®」シリーズ一覧

<p>メール配信システム Cuenote® FC</p>  <p>大規模・高速配信性能と豊富なマーケティング機能を搭載</p> <p>売上構成比 67.5%</p>	<p>メールリレーサーバー Cuenote® SRS</p>  <p>DNSの設定によりSMTPをリレーメールの遅延や不達を解消 配信エラー理由解析機能付</p> <p>売上構成比 18.5%</p>	<p>SMS配信サービス Cuenote® SMS</p>  <p>キャリア直収型SMS配信サービス APIや画面からの送信にあわせ、IVRや双方向通信にも対応</p> <p>売上構成比 11.1%</p>
<p>Webアンケート・フォームシステム Cuenote® Survey</p>  <p>ブラウザ操作で高度なアンケートやセキュアなフォームを作成 柔軟なデザイン、多言語にも対応</p>	<p>安否確認サービス 安否確認サービス Cuenote®</p>  <p>気象情報と連動し、災害発生時に対象地域従業員の安否状況等を自動確認</p>	<p>認証サービス Cuenote® Auth</p>  <p>SMS・IVRを利用したセキュアな多段階認証を、API連携で簡単に実装できるサービス</p>

出所：「事業計画及び成長可能性に関する説明資料」より掲載

会社概要

ビジネスモデルは、サブスクリプションモデル（顧客から月額利用料などの形で定期的に料金を徴収するモデル）を採用し、安定的に収益が上がる仕組みを構築している。組織面については、同社人員の21%が営業人員として、電話営業や対面営業の形でサービスを販売している。販売後は充実したサポート体制や定期的なアンケートで顧客満足度の向上を図り、解約率の低減につなげている。

(1) 「Cuenote® FC」

デザイン性の高いメールを簡単に作成したい、大量のメールを正確かつ高速に配信したい、メールマーケティングの効果測定やデータ分析を行いたいといったニーズを叶えるサービスである。画像などの挿入が容易で、デザイン性の高いメールを簡単に作成できる「HTMLメールエディター」、顧客の行動に応じて適切なメールを自動配信する「シナリオ配信」、メールの効果を測定できる「開封・クリックカウント・コンバージョン測定」などの機能を備えている。

(2) 「Cuenote® SMS」

国内キャリアとの直取方式により高い到達率を持つSMS配信システムである。携帯電話やスマートフォンの電話番号を利用した本人認証や重要な通知・リマインド、自社サービスの販促情報などを送信できる。国内全キャリアと直接接続することで90%を超える高い開封率や、メール配信で培った大規模・高速配信技術が武器である。2022年12月には、より厳重なセキュリティ対策の一環としてワンタイムパスワードによる多要素認証への対応を開始し、消費者保護を重視する企業のニーズに対応した。

そのほかにも競争力を高めるために継続して機能拡張に取り組んでいる。2023年3月には、総合行政ネットワークでのSMS送信を可能とする「Cuenote® SMS for LGWAN」の提供を開始した。LGWANとは総合行政ネットワークのことである。「Cuenote® SMS」がLGWANに対応することにより、地方自治体関係者が普段使用している端末やシステムからセキュアな環境でSMSを送信することが可能になる。従来はセキュリティの観点から行政ネットワークとは区分された別の端末からSMSを送信する必要があったが、同サービスにより顧客の利便性が向上する。地方自治体などの行政においてもSMSを通じて住民へ通知するケースが増加しており、同社の事業機会の拡大が期待される。同年4月には双方向SMSでの送信者番号共通化※1への対応、同年6月にはWebhook対応の配信結果コールバック機能の追加※2、同年10月にはメッセージの誤送信防止を目的とした承認機能の追加を行った。そして、2024年8月には電話番号の変更によりメッセージが本人以外に届くリスクを低減する「他人接続判定機能」を新たに追加した。

※1 送信者番号共通化とは、SMSを送信する企業側が1つの番号で本人認証、重要な通知、業務連絡、プロモーションなどのSMSの送受信を可能とするものである。これまでは、企業と個人がSMSを送受信する場合には、企業側が携帯4社の利用者向けにそれぞれ個別の番号を用意する必要があったが、番号共通化により企業の番号が認識しやすくなることから、送信者のなりすましやフィッシング詐欺を抑制し、企業と個人間における安心・安全なメッセージのやりとりが可能になる。

※2 これまで顧客が定期的に取得する必要があったSMSの配信結果をリアルタイムで受け取ることができるようになった。

(3) 「Cuenote® SR-S」

メール遅延や不達を解消するエンジニア向けのメール送信API・リレーサーバーである。APIやSMTPリレーでメールを高速かつ確実に配信でき、SPFやDKIM、DMARCなどの送信ドメイン認証にも対応している。

会社概要

(4) 「Cuenote® Survey」

プログラミングの知識がなくてもデザイン性の高いアンケートを簡単に作成できるクラウドサービスである。設問形式をマトリックス機能（縦と横、2つの軸を持つ表タイプの質問形式）をはじめとする複数タイプから選択できるほか、ドラッグアンドドロップによる設問順の変更が可能で、簡単な操作で質の高いアンケート・フォームを作成できる。同社のほかのサービスと組み合わせることで、メールにアンケートを添付して送信することもできる。2022年7月には、Web解析ツールであるGoogleアナリティクスの新しいプロパティであるGA4でのデータ取得及びクロスドメイン集計を利用できるよう機能拡張を行った。また、2023年5月にはGoogle LLCが提供するタグ管理システムで、Webサイトの効果測定などに欠かせないタグの管理を効率的に行うことができるGoogleタグマネージャー（GTM）への対応を開始するなど、顧客の利便性向上に努めている。

(5) 「Cuenote® 安否確認サービス」

自然災害などの発生時における社員の安否確認や災害情報の発信など、企業の事業継続計画（BCP）を支援するサービスを提供している。2022年4月には従来のメールによる安否確認に加えて、SMSを利用した安否確認への対応も開始したことで、顧客企業はメール・SMSの複数手段を利用したより確実な安否確認の実施が可能となった。また、2023年7月には災害訓練メールを定期的に自動配信する機能を追加しており、これにより顧客企業の業務負担軽減などを可能にしている。

(6) 「Cuenote® Auth」

SMSとIVR（Interactive Voice Response: コンピューターによる音声自動応答システム）を利用したセキュアなユーザー認証をAPI連携で簡単に実装できるサービスを提供している。同サービスの導入によって顧客は自社でシステムの開発を行うことなく、「確認コードの生成」「SMS・IVRによる確認コードの通知」「認証画面の表示及び認証処理」「認証結果の取得」など一連のプロセスを簡単に実行できるようになる。脆弱性診断をはじめとする高いセキュリティ体制や、開発が容易なAPIの採用といった特長もある。今後はSMS・IVRによる認証に加えて、メールなど対応可能なチャネルを順次拡充する方針だ。ECの普及によって顕在化してきた不正転売防止のニーズに対応したものであり、今後の成長が期待される。

メールの高速かつ効率的な大規模配信を可能にする技術力が強み

4. 同社の強み

(1) 大規模配信を確実、高速、かつ効率的に行う技術力

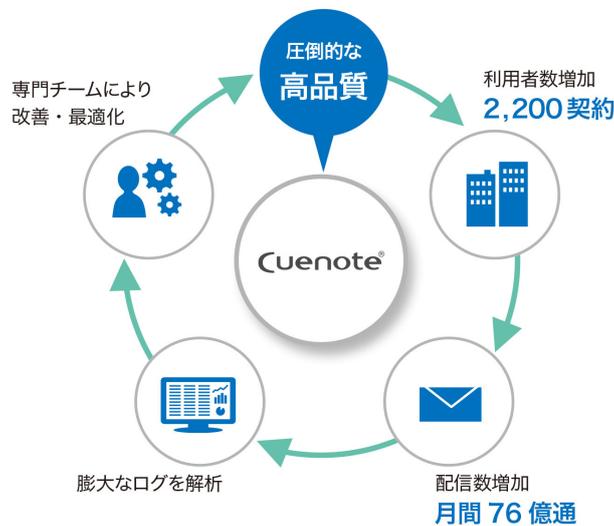
メールの大規模配信市場においては一般的なメールサーバーをチューニングして高速化に対応するのが一般的とされるが、同社は高速化に特化した設計思想と高速化実現に適した並列処理言語「Erlang（アーラン）」を採用し、独自の送信プログラムを設計している。高速・確実な通信制御を可能にし、1時間に1,000万通規模（月間配信数は76億通）の配信にも対応できる点が強みだ。このレベルの大規模・高速配信に対応できる企業は同社を含めて2社のみであり、eコマースやデジタルマーケティングの進展に伴い、同サービスに対する引き合いは強いと言う。

会社概要

月間 76 億通に及ぶメールを分析する専門のチームを設置している点も特徴である。データを分析し、各メールサービス・キャリアごとに最適な到達率を算出している。約 25 年にわたる分析で蓄積したデータ分析手法と最適値によって、高い到達率を実現している。

同社が長年にわたって培った技術力と効率的配信のノウハウは他社が一朝一夕に模倣できるものではないため、競争優位と言える。競合は 2 社と少ないことから、今後も高い収益性を維持することが可能であると弊社は見ている。

専門のチームを設置したサービス運用の仕組み



注：「2,200 契約」は 2023 年 12 月時点
出所：「統合報告書 2024」より掲載

(2) 分散されたサービス拠点と高い稼働率

デジタルマーケティングや DX を実践する顧客のうち、ミッションクリティカルなシステムが要求される金融業界などの顧客は「継続してサービスが提供されること」を重視する。同社は国内に 3 エリア 6 ヶ所のデータセンターを分散して有しており、99.99% 以上の高い稼働率を実現している。また、災害発生時にも同一 IP アドレスの使用を継続できる「ディザスタリカバリプラン」を提供している。

IP アドレスが従来のものと異なると迷惑メールと判断されてしまう可能性がある。継続的なデジタルマーケティングの実施という観点からも、有事の際も同一 IP アドレスを使用できる点は訴求力があると弊社は見ている。

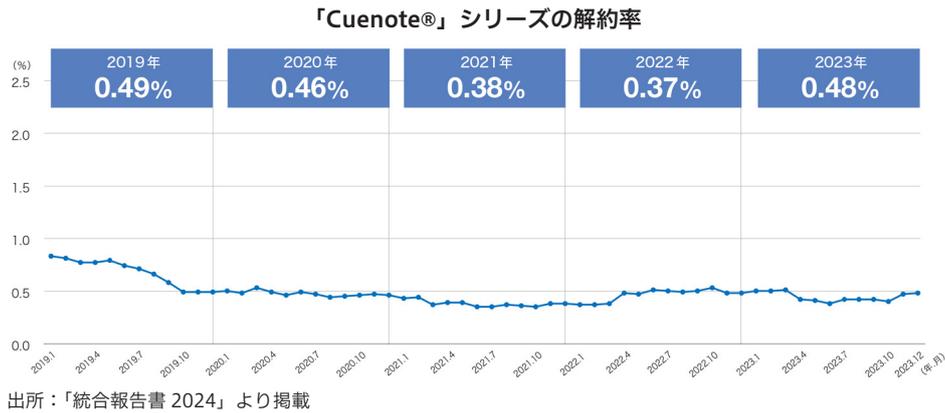
(3) 充実したサポート体制

充実したサポート体制により、業界平均を下回る解約率を実現している点も同社の魅力の 1 つだ。2023 年 12 月期のメールサービスの月次平均解約率は 0.43%、SMS サービスは 0.63% と非常に低い数値となっている（業界では 1 ~ 2% でも低いと言われる）。同社は企画・設計・開発から運用・販売・保守まで一気通貫で行っており、顧客の抱える疑問や問題に迅速に対応することで顧客満足度の向上を実現している。併せて定期的な顧客アンケートを実施し、顧客のニーズや満足度をサポート体制に適宜反映させることで、継続的に顧客満足度を高く維持する仕組みを構築している。

会社概要

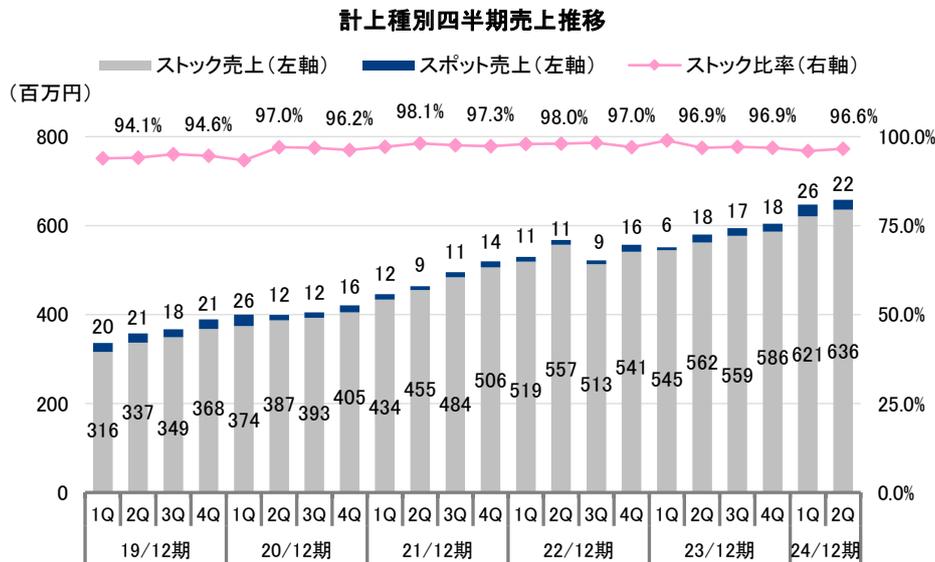
(4) 解約率の低さによる安定した売上

SaaS型ビジネスモデルの魅力の1つは、ストック型の売上比率が高いことだ。解約率を低く抑えることによって、安定した売上を継続して上げることができる。この意味でも低い解約率は、同社の強みの1つであると弊社は考える。



(5) 売上に占めるストック比率の高さ

同社におけるストック売上とは、月額料金など定期的に計上される売上のことだ。2024年12月期第2四半期のストック売上は同社売上の96.2%を占めた。従来のような売り切りモデルとは異なり、少ない労力で効率的に売上を上げることができるため、収益性が高いビジネスモデルとなっている。



会社概要

(6) 優良顧客層

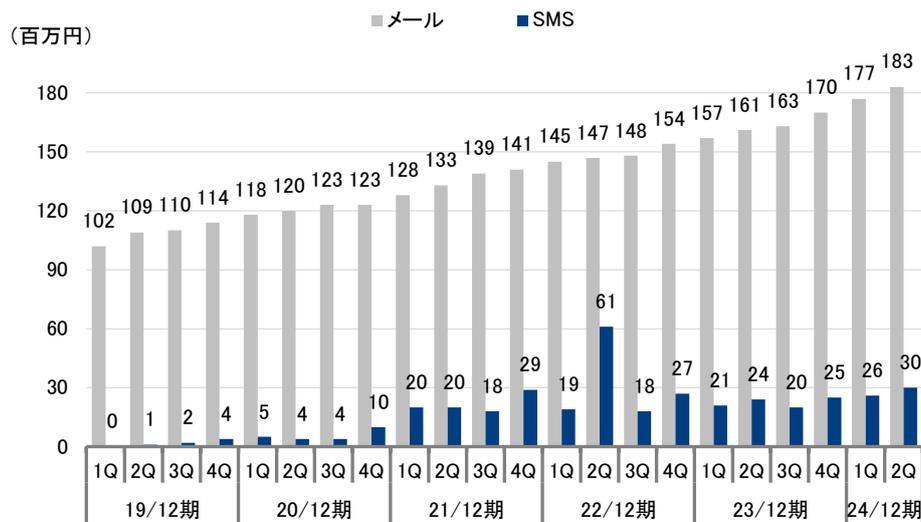
同社の顧客は大手企業が多い。TOPIX Core30、Large70、Mid400のうち、同社のサービスを導入している企業の割合は2023年12月期末時点でそれぞれ30.0%(前期比3.3ポイント増)、31.4%(同2.9ポイント増)、16.3%(同1.8ポイント減)と大企業における採用率が高くなっている。大企業が使用するシステムはミッションクリティカルである必要があり、慎重に判断してから購買行動に移るため、中小企業と比較すると解約率はかなり低い傾向がある。このことから、顧客に大手企業が多いことは同社の強みの1つであると言える。

以上の6つの同社の強みにより、安定した売上と高い利益率(2024年12月期第2四半期は営業利益率で23.3%、中間純利益率で16.1%)を可能にし、主要KPIとして同社が重視するMRR※1と月次解約率は好調に推移している。ある月のMRRは、「前月のMRR+ (New MRR※2 + Expansion MRR※3 - Downgrade MRR※4 - Churn MRR※5)」という計算式で算出できる。つまりMRRの増加は、解約した顧客の契約金額と既存の契約をダウングレードした顧客の契約金額に対して、新規顧客と既存契約アップグレードの顧客の契約金額が上回っていることを意味している。同社のMRRは近年も引き続き右肩上がりりで成長しており、順調に事業が拡大していることが窺える(SMSに関しては、特定顧客の特需剥落により一時的に減少が見られたものの、足元では契約数が順調に増加していることを受けて回復傾向にある)。

- ※1 月次経常収益：毎月定期的に売り上がる収益。
- ※2 New MRR：新規顧客から得られる経常収益。
- ※3 Expansion MRR：既存顧客が契約をアップグレードしたことにより獲得される経常収益。
- ※4 Downgrade MRR:Expansion MRRとは逆に、既存顧客が契約をダウングレードしたことにより減少する経常収益。
- ※5 Churn MRR：既存顧客が解約したことにより減少する経常収益。

今後はデジタルマーケティング市場も順調に拡大する見通しだ。良好な外部環境の推移が見込まれるなか、こうした競争優位を發揮することで今後も業績が安定して拡大するものと弊社は見ている。

メール及びSMSの四半期末MRR推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2024年12月期第2四半期は増収増益。順調に新規顧客を獲得

1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の業績は売上高が前年同期比15.5%増の1,307百万円（うちストック売上が同13.6%増の1,258百万円、スポット売上が同102.0%増の49百万円）、営業利益が同13.1%増の304百万円、経常利益が同12.9%増の304百万円、中間純利益が同13.0%増の210百万円となった。上期として13期連続の増収増益となり、上期として過去最高業績更新も継続した。企業のDX推進やデジタルマーケティングの浸透・普及といった外部環境の追い風も吹くなか、既存顧客の解約率を低位に抑えながら新規顧客を順調に積み上げたことが寄与した。サービス別では、主力の「Cuenote® FC」をはじめとする全てのサービスが前年同期比で増収となった。利益面は、競争力強化を目的に設備投資や人材投資を積極化する一方で、収益性の高い各サービスがトップラインを着実に伸ばしたこと、販管費の伸びを適切にコントロールしたことなどにより2ケタ伸長した。

サービス別の業績は、主力の「Cuenote® FC」の売上高が前年同期比14.1%増の1,110百万円となった。オンラインシフトやコロナ禍の収束、DXの推進などの良好な事業環境も追い風に、解約率を低位に抑えながら（2024年12月期第2四半期の月次平均解約率は0.37%）、新規顧客を順調に積み上げた。特にサービスの処理性能や可用性・堅牢性・機密性が評価され、情報通信業、電力・エネルギー、ヘルスケア関連事業、卸売・小売業、人材サービス、金融業、コンビニエンスストアなど、同社がメインターゲットとするエンタープライズ顧客への新規導入が進んだ。既存の電話・対面営業に加えて、販売代理店の深耕やアライアンスによる販路の拡大などが顧客の獲得に寄与した格好だ。また、第2四半期にGoogleのメールポリシー変更に伴いニーズが増加したことも業績の拡大に寄与した。これにより、契約当たりの平均利用額は前年同期比5.5%増の99千円、期末時点のMRRは前年同期比13.5%増の183百万円、第2四半期単独のストック売上は同12.5%増の539百万円となり、それぞれの指標が順調に拡大した。

同社は定期的に顧客企業の導入事例を公開している。なかでもフリマアプリ「メルカリ」の企画・開発・運用を行うメルカリ<4385>が高速配信メールリレーサーバー「Cuenote® SR-S」を導入した事例が目される。導入自体は2019年であるが、2013年に開始したメルカリのサービスが急成長するなかで、自社で運用していた配信業務の負荷が高まった。大量のメールの高速かつ安定的な配信、エラーメールへの対応負荷の軽減、複数名でのシステム管理といった複数の課題を解決するため「Cuenote® SR-S」の導入を決定したという。今後はGoogleの流れに追随する形でほかのメールプロバイダーも厳格な運用基準を新たに適用してくることも想定される。同様に、メルカリのように「Cuenote® SR-S」への引き合いが高まることも想定される。

業績動向

「Cuenote® SMS」「Cuenote® Auth」の売上高は前年同期比 28.8% 増の 167 百万円となった。SMS の有用性が認識され事業活動への導入が進むなどの好調な事業環境が継続するなか、解約率を低位に抑えながら（2024 年 12 月期第 2 四半期の月次平均解約率は 0.12%）、新規顧客を順調に積み増した。Web プロモーションの強化によってリード獲得数を増やししながら、人材派遣、化学工業、不動産、自動車販売、学習塾など、幅広い業界で導入先を増やした。これにより平均利用額は前年同期比 20.7% 減の 73 千円、期末 MRR は同 24.9% 増の 30 百万円、第 2 四半期単独のストック売上は同 19.9% 増の 82 百万円となった。小規模配信顧客が増加したことなどを受け、平均利用額のみ前年同期比で減少したものの、そのほかの指標に関しては順調な伸びを見せた。

特定顧客の特需剥落の影響を受けた経験のある同社は業績の変動幅を縮小し、安定した成長を可能にするために顧客や用途の分散化に注力してきた。なかでも 2024 年 12 月期は中堅・中小規模の企業獲得に注力する方針を掲げ、新規プランの開発・導入などにも注力している。これにより平均利用額は前年同期を下回ったものの、業績のボラティリティは着実に低下してきている。平均利用額の減少が見られるが契約数の増加によってカバーされ MRR やストック売上は増加傾向にある。そのため今後も同サービスの業績は安定して拡大していくものと弊社は見ている。

2024 年 12 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	23/12 期 2Q		24/12 期 2Q		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	1,132	-	1,307	-	175	15.5%
売上総利益	770	68.1%	861	65.9%	90	11.7%
販管費	501	44.3%	556	42.6%	55	11.0%
営業利益	269	23.8%	304	23.3%	35	13.1%
経常利益	269	23.8%	304	23.3%	34	12.9%
中間純利益	186	16.4%	210	16.1%	24	13.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

おおむね右肩上がりに成長し、財務状況も健全

2. 過去の業績推移

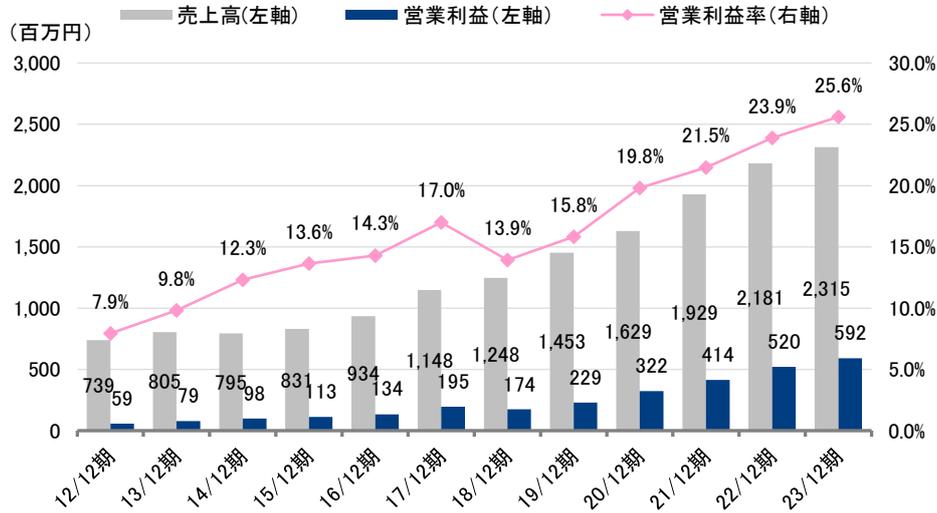
(1) 売上高と営業利益

2012 年 12 月期の売上高 739 百万円、営業利益 59 百万円は、2023 年 12 月期にそれぞれ 2,315 百万円、592 百万円まで拡大し、同期間の CAGR は売上高は 10.9%、営業利益は 23.3% となった。多少の変動はあるが、全体として右肩上がりに成長してきたと言える。

なかでも営業利益率の高さが注目される。2012 年 12 月期には 8% となったが、売上高の拡大に伴い 2023 年 12 月期には 25.6% へと急上昇した。同社のような SaaS 型ビジネスモデルは変動費が少ない分、売上高が拡大するにつれて利益率が上昇する傾向にある。今後も業績が拡大するなかで、営業利益率をはじめとした各利益率が高まる可能性は十分にあると弊社は見ている。

業績動向

過去の業績推移

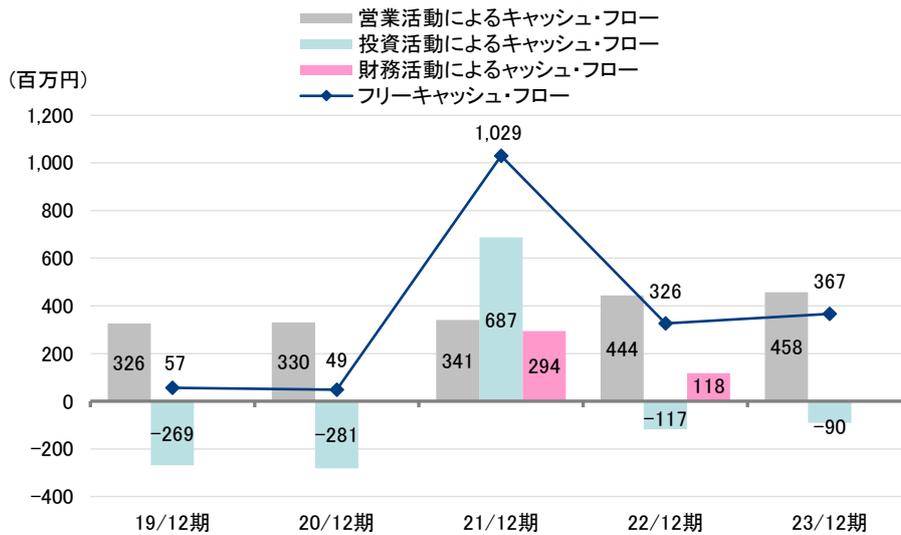


出所：同社提供資料、決算短信よりフィスコ作成

(2) キャッシュ・フローの推移

2019年12月期から2023年12月期までのキャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローは一貫してプラス、投資活動によるキャッシュ・フローは2021年12月期を除きマイナス、財務活動によるキャッシュ・フローは2020年12月期まで0円で推移しており、財務の健全性を意識しながら投資を続けてきたことが窺える。また、営業活動によって得たキャッシュから投資活動で使用したキャッシュを差し引いたフリーキャッシュ・フローが常にプラス圏で推移しており、財務の健全性が読み取れる。

キャッシュ・フローの推移



出所：同社提供資料、決算短信よりフィスコ作成

業績動向

3. 財務状況と経営指標

2024年12月期第2四半期末時点の財務状況は、総資産が前期末比303百万円増加の3,083百万円となった。これは主に、売掛金の回収により現金及び預金が230百万円、契約顧客数増等により売掛金が37百万円、繰延税金資産が26百万円、それぞれ増加したことによるものである。

負債合計は前期末比89百万円増加の496百万円となった。これは主に、賞与の支給に伴い未払費用が33百万円減少した一方で、賞与引当金が80百万円、前受金が37百万円、それぞれ増加したことによるものである。

純資産は前期末比213百万円増加の2,587百万円となった。これは主に中間純利益の計上により利益剰余金が209百万円、譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分により自己株式が3百万円増加したことによるものである。利益剰余金は2018年12月期以来順調に増加しており、しっかりと利益を積み上げてきている。

経営指標は、自己資本比率が前期末比1.5ポイント減の83.9%、流動比率が同55.9ポイント減の550.7%、固定比率が同0.3ポイント増の13.5%となった。自己資本比率・流動比率・固定比率ともに依然として健全な値であり、財務の健全性に問題はないと弊社は考える。

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/12 期末	24/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	2,466	2,733	267
現金及び預金	2,089	2,319	230
固定資産	314	350	35
無形固定資産	17	14	-2
総資産	2,780	3,083	303
負債合計	406	496	89
純資産	2,374	2,587	213
利益剰余金	1,996	2,206	209
【経営指標】			
自己資本比率	85.4%	83.9%	-1.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年12月期も過去最高業績の更新を目指す

2024年12月期の業績は、売上高で前期比11.0%増の2,570百万円（うちストック売上が同11.2%増の2,508百万円、スポット売上が同0.5%増の61百万円）、営業利益で同3.0%増の610百万円、経常利益で同3.0%増の610百万円、当期純利益で同2.7%増の420百万円を見込んでおり、期初の業績予想から変更はない。外部環境の見通しが引き続き良好ななか、期末に向けても「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」をけん引役に、売上高は10期連続、営業利益は6期連続の過去最高業績更新を目指す。「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」は下期以降もアライアンスを活用した機能の拡張や新サービスの開発に注力する。また、アライアンスを積極活用して新サービスや新機能を迅速に市場に投入し、顧客満足度の向上と新規顧客の獲得につなげていく。新規顧客の獲得については、自社だけでなく販売パートナーの深耕やアライアンスによるビジネスパートナーの獲得にも注力することにより、効率的に契約数を積み上げる方針だ。

利益面は、人材や設備投資などを積極化するほか、収益性の高いサブスクリプションサービスの売上を伸ばすことにより利益を着実に積み上げる計画だ。上期終了時点の進捗率は、売上高が50.9%、営業利益が50.0%、経常利益が49.9%、当期純利益が50.1%とおおむね計画どおりの進捗であった。サブスクリプション型収益モデルを採用する同社の業績は安定していることに加えて、期末に向けてもアライアンスの推進と新サービスの投入を計画していることなどから、業績予想達成の確度は高いと弊社は見ている。

2024年12月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	2,315	-	2,570	-	254	11.0%
営業利益	592	25.6%	610	23.7%	17	3.0%
経常利益	592	25.6%	610	23.7%	17	3.0%
当期純利益	409	17.7%	420	16.3%	10	2.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

メール配信サービスの「Cuenote® FC」は、期末 MRR で前期末比 9.9% 増の 187 百万円、通期ストック売上で前期比 11.5% 増の 2,157 百万円を見込んでいる。アライアンスを活用した新規サービスとして既に「DMARC※¹ 及び BIMI※² の導入・運用支援サービス」、効果的なメールマーケティング、デジタルマーケティングをサポートする「メルサポ」「デジサポ」の提供を開始しており、こうした新規サービスも業績に寄与することが期待される。また、Google のメールポリシー変更も当社にとってはプラス要因である。メール送信主体である企業はメール送信者に要求される基準が厳格化しているため、より専門性の高いベンダーを選好する傾向にあるという。メールリレーサーバーである「Cuenote® SR-S」に対する引き合いが強まることも予想され、他社とのアライアンス推進によって包括的に顧客のデジタルマーケティング支援ができる体制を整え、顧客満足度の向上とシェアの拡大を目指す。

※¹ DMARC とは、メールに表示される送信元アドレス「Header-from」ドメインがなりすまされていないか、信頼できるものかどうかを判断することができる技術。ほかのなりすましメールを防ぐ SPF、DKIM の認証を行ったうえで、メール受信サーバーが送信元ドメインを認証し、受信者のメールボックスに届く前に詐称された不正なメールを把握し隔離・拒否を指定することを可能とする。

※² BIMI とは、DMARC 導入後に VMC と呼ばれるロゴ証明書を発行することで認証済のロゴマークをメールに表示できる技術。

「Cuenote® SMS」は、期末 MRR で前期末比 5.6% 増の 26 百万円、通期ストック売上高で前期比 11.2% 増の 293 百万円を見込んでいる。SMS 送信市場は成長局面にあるものの、上位シェアベンダによる競争が激化してきている。同社は SMS 市場においては後発組であるが、SaaS 事業を 20 年以上にわたり展開してきた実績があり、「Cuenote®」シリーズを支える技術力がある。加えて、SMS をはじめとするメール配信やアンケートシステム作成など補完関係となるサービスも複数有している。顧客のデジタルマーケティングを総合的に支援できる強みを生かし、業績の拡大に注力する方針だ。

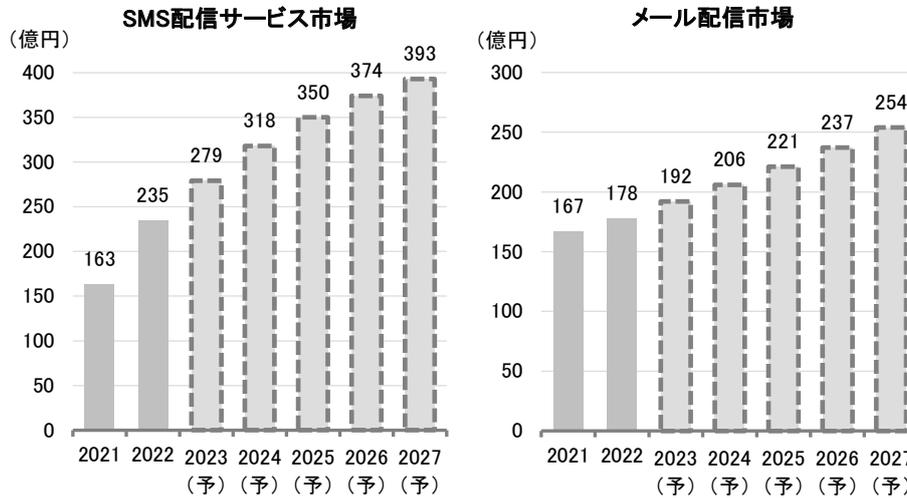
このほか Salesforce<CRM> の「Service Cloud」「Sales Cloud」と連携し、これらの管理画面から SMS 送信を可能にする「Cueteno SMS for Salesforce」や電話番号の変更によりメッセージが本人以外に届くリスクを低減する他人接続判定機能などの新たなサービスや機能を順次市場に投入しており、これらも業績への寄与が期待される。実際、他人接続判定機能はリリース直後から既存顧客と新規顧客双方からの引き合いを複数獲得していると言う。双方の情報セキュリティに対する意識が高まりを見せるなか、期末に向けても引き合いが好調に推移することが想定される。

また中堅・中小規模の企業獲得に向けて、下期も引き続きサービスや機能の開発を行う予定であり、期末にかけて Web プッシュ機能の新規リリースを計画している。Web プッシュ機能は、メールや SMS への反応履歴に応じたブラウザ通知を可能とする機能である。これにより顧客は、通知の開封率やサイトへの誘導率を高めることができる格好だ。

2024 年 12 月期第 2 四半期に同社売上の 84.9% を占めたメール配信サービス市場の 2022～2027 年度の CAGR が 7.3%、同期間の SMS 配信サービス市場の CAGR も 10.8% と高い成長が見込まれていること、デジタルマーケティングの拡大に伴い顧客が保有するメールアドレス数が増え、大規模・高速配信に対する需要拡大が引き続き見込まれることなどを踏まえると、期末に向けても業績は好調に推移する可能性が高いと弊社は見ている。

今後の見通し

市場別規模の推移及び予測(2021～2027年度 売上金額)



出所：「事業計画及び成長可能性に関する説明資料」よりフィスコ作成

■ 中期成長戦略

メッセージングチャネルの拡大と メッセージングプラットフォーム化の実現を推進

同社は中期成長戦略として、従来のメール・SMS 配信以外にも企業から消費者へ発信できるメッセージングチャネルの拡大、消費者へシームレスな操作でメッセージを効果的に届けられるようメッセージングプラットフォーム化を推進し、SaaS 事業の領域拡大により企業価値と株主価値を持続的に高める方針を掲げている。具体的には、成長過程にあるメール配信サービス、SMS 配信サービス市場でのシェアを高め、新たなチャネルの開発・拡充により顧客のデジタルマーケティングを支援する新たなサービスの創出を目指す。このため2024年12月期と2025年12月期の2期で技術者を中心に28名の増員を計画するほか、2024年末には新たなチャネルとしてWebプッシュ機能のリリースを計画している。また、2024年6月にROCを子会社化した。新たにSNSチャネルを使用したプロモーション支援、SNSレポートツール「Reposta (レポスタ)」の提供が同社で可能となるほか、従来のメール・SMSにSNSを掛け合わせることで新たなサービス構築を進める見通しだ。

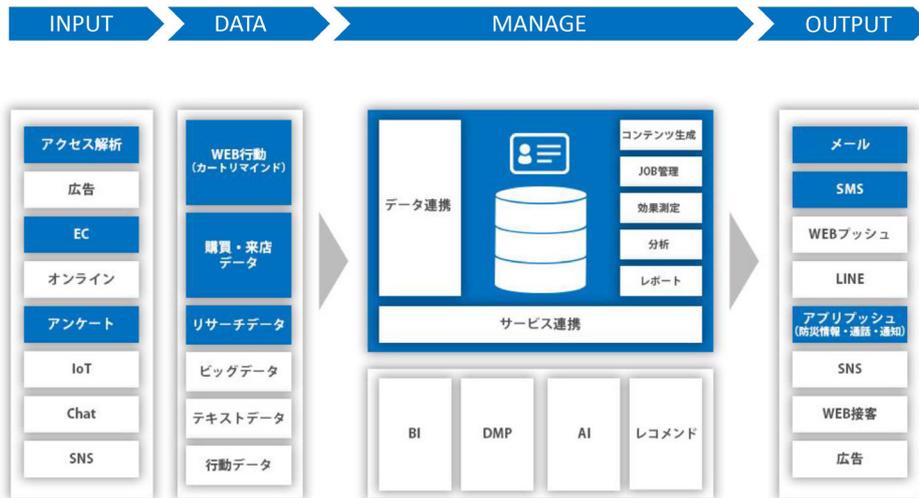
営業面では、引き続き多くの顧客を持つエンタープライズ企業の顧客獲得に注力する。なかでも相対的に浸透率が低い顧客層への販売に注力する。Web広告強化によりリード数を増やし、既に浸透率の高いTOPIX Core30の新規顧客のほか、営業人員の拡充も行いながらMid、Small層の新規顧客獲得も推進する。「Cuenote® FC」「Cuenote® SMS」を導入した顧客へのクロスセルにも注力し、顧客当たりの契約金額を押し上げることにより、全社の売上拡大の実現を目指す。

中期成長戦略

中期成長戦略は順調に進捗している。顧客企業の新規獲得という観点では、「Cuenote®」シリーズの2024年12月期第2四半期末時点の契約数は前期末から200件程度増加し2,400件を超えた。上場企業で同シリーズを導入している企業数も270社まで拡大している。また、メールサービスにおける同社のプレゼンスも着実に高まっている。実際、2022年12月期のメール配信市場における同社のシェアは9.9%に拡大し、2017年12月期から3.1ポイント拡大した。SMSについても同社のプレゼンスが高まることが期待される。

また、同社のメッセージングプラットフォーム構想の実現に向け、他社との連携も積極的に模索していく。BI（ビジネスインテリジェンス）、DMP（データマネジメントプラットフォーム）、レコメンド、AI（人工知能）を通じて、他社サービスとの連携による機能強化を推進する。すべてを内製化するのではなく、既にある外部のシステムなどを活用するれば、スピーディーにサービスを展開できると考えられる。

メッセージングプラットフォーム概念図



※青色の部分が現在、同社サービスが対応している部分。白色の部分に関して対応範囲を拡大していく。
出所：決算説明資料より掲載

株主還元策

将来の成長に向けた投資を優先。業績拡大による株価の上昇に期待

同社はさらなる業績の拡大を目指すため、上場により獲得した資金や事業活動の結果として上げた利益を投資に回し、企業価値の向上を優先する考えだ。他社との業務提携など、事業を拡大するためのあらゆるチャンスに機動的に対応するために手元資金を潤沢にしておくためである。

同社は現在のところ配当は実施していないものの株価を意識した経営を実践しており、2024年4月には譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分を決定した。株主と同社従業員の利益を一致させると同時に、同社従業員の株価上昇に対するモチベーションを高めることにより、株主価値の向上を積極的に追求していく構えだ。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp