

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

バイキューブ

3681 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 6 月 10 日 (月)

執筆：客員アナリスト

内山崇行

FISCO Ltd. Analyst **Takayuki Uchiyama**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 2018 年 12 月期業績	01
3. 今後の見通し	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 販売形態	06
2. ビジネスモデル	08
3. 販売チャネル	09
4. 顧客基盤	09
5. 主要サービスの内容	09
6. 競合	10
7. 強み	10
■ 業績動向	11
1. 2018 年 12 月期業績	11
2. 財務状況	13
3. 2019 年 12 月期見通し	13
■ 今後の見通し	15

バイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

要約

V 字回復に成功し、更なる飛躍に向かって着実に土台固めが進む

バイキューブ <3681> は、離れた場所同士を映像と音声で結び、今まで移動して会わないとできなかったコミュニケーションを実現するビジュアルコミュニケーションサービスプロバイダー。ユーザー目線に立った様々なニーズに対応する機能を備えた豊富なサービスラインアップによる品ぞろえでビジネスのあらゆるコミュニケーションをつなぐ環境を提供する。2016 年から取り組んだ改善施策によって利益の出やすい筋肉質な企業体質に生まれ変わり、2018 年 12 月期は V 字回復に成功した。この社内の体質改善に加えて、働き方改革の流れ、テレワーク文化の広がり、という外部環境の追い風も吹いており、今後更なる活躍が期待される。

1. 事業概要

Web 会議や Web セミナーに代表される「V-CUBE」は国内外の法人企業、教育機関、官公庁など累計で 5,000 社以上の導入実績を有し、Web 会議サービス (SaaS) 市場の国内シェア No.1 の地位を盤石なものとしている。「社会課題を解決するビジュアルコミュニケーションのプラットフォーム」という価値観を掲げ、日本の働き方改革市場にウエイトを置き、事業戦略を展開している。

2. 2018 年 12 月期業績

2018 年 12 月期の全社業績は売上高 7,960 百万円 (計画比 100.8%、前期比 119.9%)、営業利益 345 百万円 (計画比 104.5%、前期比 896 百万円増)、経常利益 259 百万円 (計画比 103.6%、前期比 826 百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益 456 百万円 (計画比 95.0%、前期比 3,492 百万円増) となっている。

売上高はクラウド型を中心とした「V-CUBE」各サービスの積極的な推進に加え、オンプレミスやアプライアンスの大口案件があったことで、売上高は前期から約 2 割の増加となった。一方で、オンプレミス型、アプライアンス型サービス売上増加に伴い仕入原価が増加したが、前期に行った構造改革の効果により、販売費及び一般管理費は前期比で約 12% 減少し、営業利益は前期の営業損失から約 9 億増加し、黒字転換を果たした。

また、外部委託システム障害対応費用等の特別損失が発生したものの、電子黒板サービス事業の売却による事業譲渡益 453 百万円を特別利益として計上したため、最終利益は大幅な黒字となった。

3. 今後の見通し

2019 年 12 月期は、売上高は電子黒板サービス事業の売却と新収益認識基準の適用により前期比で減少する見込みだ。一方では製薬系の顧客向けのオンラインセミナーの需要が底堅く、テレワークのツールとして Web 会議が採用されることから着実な成長を織り込んでいる。加えて、ノンコア事業である電子黒板事業の売却や、販売費及び一般管理費の減少により、営業利益の増加を見込んでいる。これらのことから 2019 年 12 月期は、売上高 6,497 百万円 (前期比 81.6%)、営業利益 345 百万円 (前期比 100.0%)、経常利益 283 百万円 (前期比 109.3%)、親会社株主に帰属する当期純利益 717 百万円 (前期比 157.2%) を見込んでいる。

バイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)

3681 東証 1 部

<https://ir.vcube.com/jp/>

要約

なお、2019 年 12 月期第 1 四半期の全社業績は、売上高 1,715 百万円（前年同期比 13 百万円減）、営業利益 28 百万円（同 14 百万円増）、経常損失 5 百万円（前年同期は 66 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 5 百万円（同 105 百万円の損失）となっている。売上面では、電子黒板サービス事業の売却等があったものの、ビジュアルコミュニケーション事業が堅調に推移した。また、利益面では、人件費等固定費が減少した。

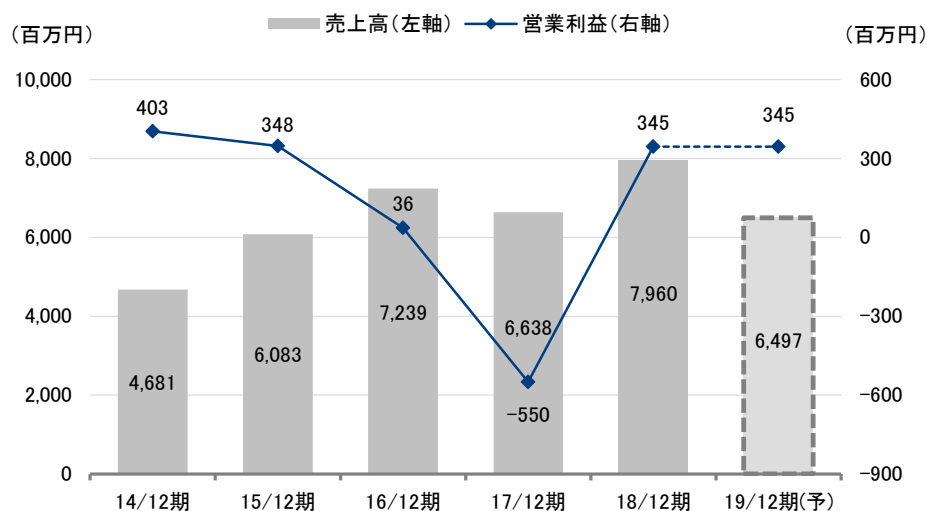
同社では 2017 年 12 月期に取り組んだ構造改革が奏功し、V 字回復に成功した。また、電子黒板事業の売却に加え、2019 年 4 月に行ったアイスタディ <2345> の株式売却などもあり、投資ができる可能性も整った。今後は、働き方改革やテレワークの推進、不動産取引での重要事項説明時の対面原則の遠隔対面化など規制緩和の流れに乗り、各業界でのプラットフォーム提供を強化する。一例としては「テレキューブ」が消防法などの課題を解消し、オフィス家具大手のオカムラ <7994> との提携による企業向け販売の増加、JR 東日本 <9020>・三菱地所 <8802>・森ビル（株）などの保持する公共空間への設置の本格化、などが挙げられる。

このように、市場が現在進行形で伸びているレッドオーシャン市場と、競合が少なく高付加価値提供が可能で今後の伸びが見込まれるブルーオーシャン市場、それぞれの市場に合った戦略を使い分け、2020 年には上場来最高の営業利益 9 億円を目指す。

Key Points

- ・ 2018 年 12 月期は V 字回復に成功し計画以上の業績達成
- ・ 2019 年 12 月期は事業譲渡により減収も体質強化で利益率向上
- ・ レッドオーシャン戦略・ブルーオーシャン戦略を使い分け 2020 年には過去最高業績を目指す

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

ブイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

会社概要

アジア No.1 を目指す Web 会議システムの 国内リーディング・カンパニー

1. 会社概要

同社はビジュアルコミュニケーションツールの企画、開発、販売、運用、保守を手掛け、国内外の法人企業、教育機関、官公庁などのユーザーに対して主にクラウドベースでビジュアルコミュニケーションサービスを提供する。ビジュアルコミュニケーションの黎明期の 2004 年に Web 会議システムを自社開発し、改良を加えて、同市場へ参入。高品質でユーザー目線に立ったきめ細かなサービス、品ぞろえや 24 時間・365 日のサポート体制などが評価され、Web 会議「ASP（クラウド）型」及び「ASP（クラウド）型 + SI（オンプレミス）型」市場において 12 年連続してシェア No.1 を獲得。主力の Web 会議サービス「V-CUBE ミーティング」を中心に 5,000 社を超える企業へ導入実績を誇り、国内トップの座を不動のものにしている。さらに、2014 年にパイオニアソリューションズ（株）（現パイオニア VC（株）、以下 PVC）を子会社化したことにより、Web 会議「SI（オンプレミス）型」の分野でもシェア No.1 を獲得し、国内 Web 会議市場の全分野でのシェア No.1 を獲得するなど、国内リーディング・カンパニーとなっている。

同社の主要グループ会社（2019 年 3 月末時点）

会社名	住所	事業内容	議決権の所有割合
（連結子会社）			
V-cube USA, Inc.	米国	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.0%
V-cube Global Services Pte. Ltd.	シンガポール	アジア地域統括持株会社	100.0%
PT. V-CUBE INDONESIA	インドネシア	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	95.0%
V-cube (Thailand) Co., Ltd.	タイ	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	49.0%
Wizlearn Technologies Pte. Ltd.	シンガポール	教育プラットフォームの提供	100.0%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2017 年にグループ全体の構造改革を行い、 利益が出やすい体質への改善に成功

2. 沿革

同社の前身は、創業者で同社代表取締役社長の間下直晃（ましたなおあき）氏が慶應義塾大学在学中の 1998 年 10 月に、Web 制作やアプリ開発など Web ソリューションの提供を行うことを目的として設立した有限会社ブイキューブインターネット。2001 年 1 月に事業の本格化に合わせて株式会社へ改組し、同時に社名を株式会社ブイキューブに変更した。

事業概要

スtock型のクラウド型サービスが主力

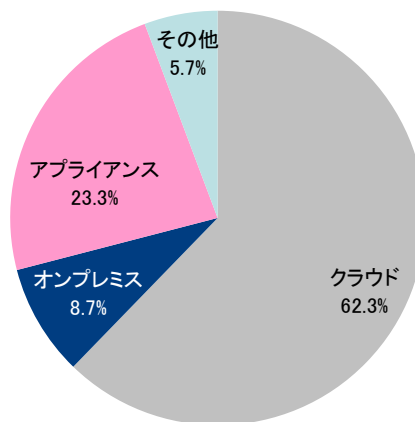
同社グループが提供しているビジュアルコミュニケーションサービスは、「いつでも、どこでも、『だれでも』使える」をコンセプトに、ユーザーの PC あるいはスマートフォン、タブレット端末等のモバイル端末から、インターネットを通じて、遠くの相手とお互いの顔や資料を共有しながら遠隔会議を行う Web 会議サービス、あるいはオンラインセミナー等に代表される、文字や音声だけでなく、映像も含めたコミュニケーションサービスである。

同社の販売形態別売上構成比を見ると、2018 年 12 月期はクラウド※¹ 62.3%、オンプレミス※² 8.7%、アプライアンス 23.3%、その他 5.7% となっており、クラウド型サービスが同社の主力となっている。

※¹ 顧客側で高価なハードウェアの購入が必要なく、アプリケーション機能をインターネット経由で提供するサービス。

※² 顧客ニーズに合わせてカスタマイズし、顧客のイントラネット内にシステムを導入するサービス。

販売形態別売上構成比
 (2018年12月期)



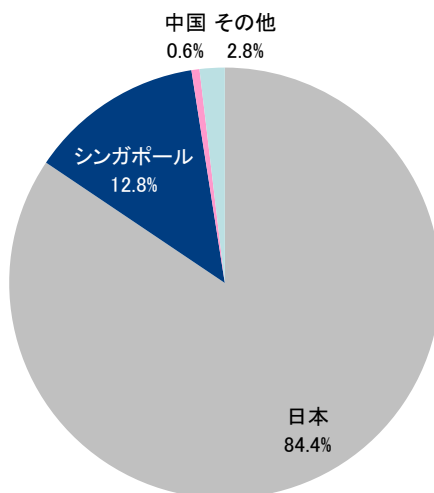
出所：決算短信よりフィスコ作成

また、地域別売上構成比は日本 84.4%、中国 0.6%、シンガポール 12.8%、その他 2.8% となっており、日本国内の販売が主力となっている。

ブイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | https://ir.vcube.com/jp/

事業概要

地域別売上構成比 (2018年12月期)

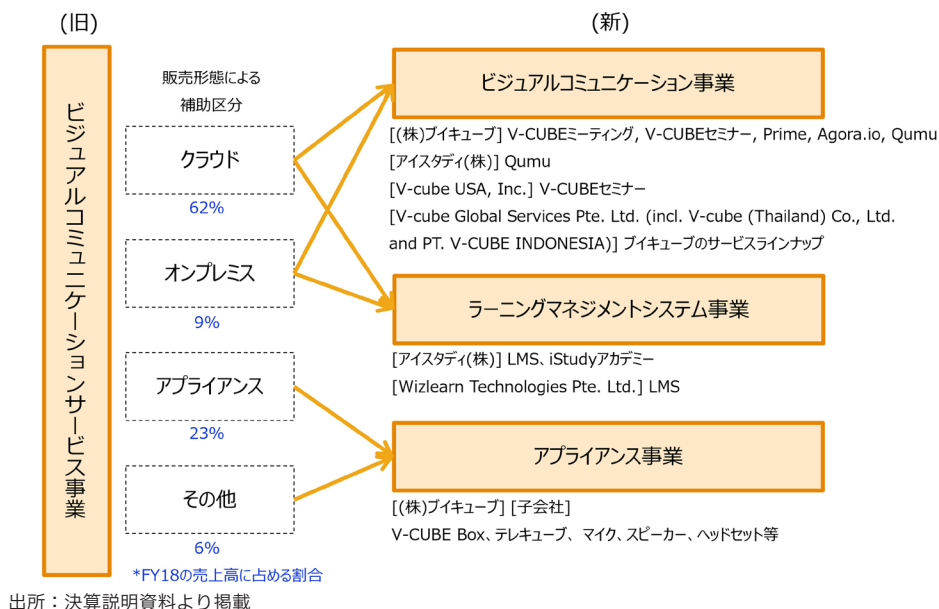


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

1. 販売形態

同社では 2019 年 12 月期よりセグメントを変更している。この変更後のセグメントに基づいて説明を行う。

セグメント変更について



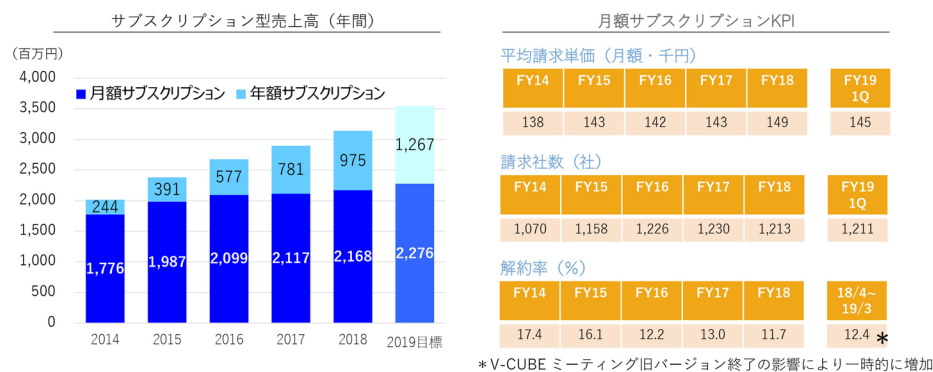
事業概要

(1) ビジュアルコミュニケーション事業

ビジュアルコミュニケーション事業では、バイキューブ本体と海外の映像系サービスを行っており、クラウド型のサービス提供が主力商品となる。

ビジュアルコミュニケーション事業の売上の 75% はサブスクリプション（積み上げ型）のビジネスである。同社では月額サブスクリプションと、製薬業界向けセミナーなどイベント利用のアカウントプランである年額サブスクリプションという 2 種類に大別している。年額サブスクリプションは順調に伸びているが、これは専門の業界特化のチームを組んで、高付加価値のサービスを付け単価の高い大口顧客に注力する、という施策が奏功しているためである。一方、月額サブスクリプションは、2018 年 12 月期は微増にとどまった。しかし、2015 年にリリースした V CUBE ミーティング 5 により品質が安定化したこと、競合が多いなかで使い勝手の良いサービスを提供しサポートする体制を構築してきたこと、などの理由から顧客満足度が高まっており解約率が低下している。このように攻めと守りとのバランスが適切にとれており、着実に手堅い成長が見込まれる。

ビジュアルコミュニケーション事業業績推移



出所：決算説明資料より掲載

(2) ラーニングマネジメント事業

ラーニングマネジメント事業はアイスタディと、Wizlearn Technology がシンガポール向けに提供する LMS（企業向け学習管理システム）が中心となっている。2019 年 4 月にアイスタディを売却した。

(3) アプライアンス事業

アプライアンス事業では代理店販売網も活用しながら、教育機関、官公庁、企業向けに電子黒板システム、ディスプレイ会議システム「V-CUBE Box」及び「テレキューブ」など、クライアントハードウェアとソフトウェアを組み合わせたものを販売している。

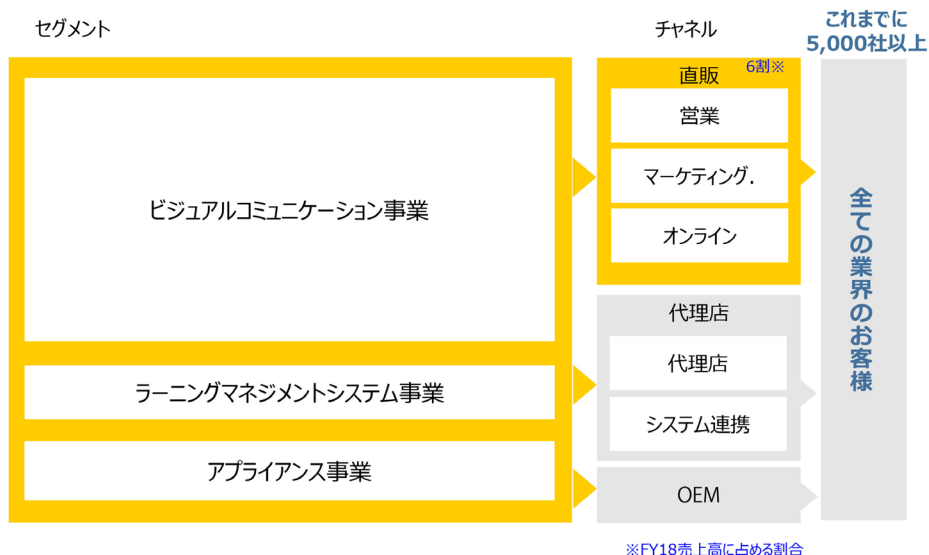
ブイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | https://ir.vcube.com/jp/

事業概要

2. ビジネスモデル

同社ビジネスモデル

ブイキューブグループ（国内1社、海外6社）



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 積み上げ型のビジネスモデル

同社の売上高の 6 割以上を占め、主力となっているクラウド型サービスは課金型サービスであり、解約がなければ新規契約分が純増するという積み上げ（ストック）型のビジネスモデルが主である。月額利用料は、利用規模によって異なる（例えば、5 千円から数百万円までとかなり幅広い）ものの、契約先を増やすことと、1 社当たりの契約利用料（契約ポート数×契約ポート単価）を増加させることが同社の売上高の増加につながる。スイッチングコストが高いため、大部分が契約を継続する長期利用となっている。

(2) コスト（費用）の構造

主なコストは、サーバー関連費用、通信回線（専用線）費用、ソフトウェア開発費用、営業費用などである。サーバーは外部のデータセンターを利用しているが、一部は同社グループ専用サーバーとして利用している。顧客（利用量）の増加に伴ってある程度サーバーを増強していく必要があり、サーバー関連費用は多少増加するが、規模が大きくなればなるほど売上高に対する比率は下がる。また、通信回線費用も同様で、売上規模の拡大ほどにはコストは増加しない構造となっている。このため、クラウド型、オンプレミス型ともに限界利益率は約 90% と極めて高い。加えて 2017 年 12 月期に取り組んだ構造改革により販管費の削減に成功しており、今後により利益が出やすいスタイルを確立している。

バイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
3681 東証 1 部 | https://ir.vcube.com/jp/

事業概要

3. 販売チャネル

販売方法は、直販、販売代理店経由、OEM（他社ブランド名でのサービス提供）の 3 種類となっており、直販が約 6 割を占めている。直販のうち、中堅・中小の顧客向けにはコールセンターからの遠隔営業、大規模高単価の顧客向けには直接営業というように価格により営業方法をすみ分けて、効率良い営業の形を取っている。

国内の販売代理店は、大塚商会 <4768>、キヤノンマーケティングジャパン <8060>、東日本電信電話（株）、NTT ドコモ <9437> などの NTT グループ会社、ソフトバンク コマース & サービス（株）、（株）日立システムズ、コネクシオ <9422>、日本ユニシス <8056>、内田洋行 <8057> など、大手システムインテグレータ、通信キャリアのグループ会社、IT ベンダー等が同社のサービスを販売している。

4. 顧客基盤

同社グループの顧客は、中小企業から上場大手企業、官公庁、教育機関、各種団体まで幅広く、業種に偏りが無い。これまで累計で 5,000 社以上のユーザーに対する導入実績を有する。一方、海外の顧客は、現地企業、現地政府が主要顧客となっており、90% 以上のウエイトを占める。

5. 主要サービスの内容

同社グループが提供する主要サービスには以下のようなものがある。顧客ニーズに合わせ幅広い提案ができるラインナップを取りそろえている。

「V-CUBE」の主要サービス一覧

ソリューションを実現する主なサービス

ビジュアルコミュニケーション事業	V-CUBE ミーティング 	わかりやすいインターフェース、日本・アジアでの遠隔会議に必要な様々な機能。高い映像・音声品質、モバイル環境・グローバル環境に強い。他社テレビ会議接続可。
	V-CUBE セミナー 	わかりやすいインターフェース、インストール不要。高画質な映像を大規模に安定して配信が可能。セミナー運営の付加機能豊富。
	V-CUBE コラボレーション	遠隔地間のコラボレーションを最大限に高める Web 会議サービス。狭帯域でも高画質データのリアルタイム共有が可能であり、緊急対策やフィールドワークでの業務共有に効果を発揮。
	Qumu 	企業内 YouTube。映像の作成から管理・配信までを企業内で安全に安定して実現するプラットフォーム。欧米の金融機関・大企業での実績豊富。世界 No.1。
	Agora.io 	エンタメ・ソーシャルを中心とした映像配信・映像コミュニケーションのプラットフォーム。SDK と API で各種アプリ・サービスへの組み込みが可能。
ラーニングマネジメントシステム事業	V-CUBE ラーニング 	Wizlearn（シンガポール）をベース。グローバル対応の先進インターフェース。日本企業を含む多国籍企業での数多くの実績あり。
アプライアンス事業	V-CUBE Board	ディスカッションテーブル。企業・団体向けには災害対策における現場状況の可視化、大型画面検討等に、教育機関向けには電子黒板等に、多彩なシーンで活用可能。
	V-CUBE Box	低コストで導入できる拡張性の高いテレビ会議システム。リモコンで操作ができる会議室設置型で、一般的なテレビ会議システムより安く、高画質・高音質を実現。
	テレキューブ	防音型コミュニケーションブース。内部にはテーブルと椅子、Web 会議が利用できる PC が設置されており、静かでセキュアなプライベート空間でテレワークができる。

出所：決算説明資料より掲載

シェア拡大のライバルは外資系大手企業

6. 競合

Web 会議サービスそのものはソフトウェアであり、特別に高度な技術が必要とするものではないため、市場の参入障壁は比較的低く、競合企業は多いが、継続的に収益を上げるのは難しい市場とされている。市場シェア 2 位のシスコシステムズ（ブランド名：WebEX）、同シェア 3 位のジャパンメディアシステム（株）（同：LiveOn（ライブオン））同シェア第 4 位の NTT アイティ（株）（同：MeetingPlaza）のほか、Web 会議システム専門企業エイネット（株）（同：Fresh Voice）や、プラザー工業 <6448>（同：OmniJoin）、富士通 <6702>（同：JoinMeeting easy）などの大手電機・機械メーカーも競合企業である。

Web 会議システムの事業規模で同業他社を圧倒、規模のメリットで差別化

7. 強み

同社のビジュアルコミュニケーション市場における強みは、専用のハードウェアを必要とする高価なテレビ会議システムに比べ、いつでもどこでも使える安価な Web 会議システムを提供すること。さらに、Web 会議システム市場においては、競合が多数存在する中で、ユーザー目線での開発や優れた技術の活用などにより、様々な高品質で使い勝手の良いサービスを提供し、サポートする体制を構築してきたことが大きな差別化要因となっている。これらにより市場の黎明期から Web 会議システム市場でトップシェアを獲得し、結果として同業他社に比べ Web 会議システムの事業規模が大きく成長したことにより、ユーザー当たりのコスト低減が図れ、同業他社に対して圧倒的な開発力、インフラ力を有することになったことが更なる差別化要因として働いていると考えられる。

また、同社独自のソリューションである「テレキューブ」は、懸案だった消防法の問題をクリアし、オフィス家具大手のオカムラとの提携により企業向け販売が大幅拡大していくことが見込まれる。加えて、JR 東日本、三菱地所、森ビルなど公共空間という基盤を持つ企業と協力関係が取れており、2019 年 12 月期は 400 台の生産を見込んでいる。このように同社独自のソリューションが着実に形となっており、優位性が不動のものになっている。

事業概要

テレキューブ

<テレキューブ>

企業向け的大幅拡大と公共空間向けの設置拡大

- ・消防法などの課題をクリアしたこと、オカムラ社との提携による企業向け的大幅拡大
- ・JR東日本、三菱地所・森ビルなどを中心とした、公共空間むけの設置の本格化



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2018 年 12 月期は V 字回復に成功し計画以上の業績達成

1. 2018 年 12 月期業績

同社が注力するクラウドサービスを取り巻く環境について、クラウドサービスを利用する企業の割合は 2010 年末の 14.1% から 2017 年末には 56.9% と大きく増加してきている。ネットワーク環境の進歩に加え、スマートフォンやタブレット等のモバイルデバイスの登場により、クラウドサービスの利用環境が改善されてきており、クラウドサービスへの認知度が高まるにつれ、利用企業は順調に増加すると予想される。

このような環境のもと、同社は、「いつでも」・「どこでも」・「だれでも」使えるビジュアルコミュニケーションサービスをコンセプトとして、「アジア No.1 のビジュアルコミュニケーションプラットフォーム」を目指し、以下の重点施策を遂行してきた。

- (1) 働き方改革市場の深耕
- (2) 社会インフラとしての活用
- (3) アジアを中心とした海外での事業拡大

一方で、2017 年 12 月期を構造改革の年と位置付け、今までの成長の過程で顕在化してきた問題点を洗い出し、注力すべき課題を明確化した。「選択と集中」を基本に、日本国内でのコスト削減や不採算事業・拠点の見直しを最優先に行った結果、固定費の増加に歯止めをかけ、販売費及び一般管理費を中心とした削減効果により、2018 年 12 月期は営業利益が黒字化した。今後も損益分岐点比率をより改善していくため、限界利益や固定費の管理を従来以上に厳格に行っていく計画だ。

バイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)

3681 東証 1 部

<https://ir.vcube.com/jp/>

業績動向

2018 年 12 月期の全社業績は売上高 7,960 百万円（計画比 100.8%、前期比 119.9%）、営業利益 345 百万円（計画比 104.5%、前期比 895 百万円増）、経常利益 259 百万円（計画比 103.6%、前期比 826 百万円増）、親会社株主に帰属する当期純利益 456 百万円（計画比 95.0%、前期比 3,492 百万円増）となっている。

売上高はクラウド型を中心とした「V-CUBE」各サービスの積極的な推進に加え、オンプレミスやアプライアンスの大口案件があったことで、売上高は前期から約 2 割の増加となった。一方で、オンプレミス型、アプライアンス型サービスは売上増加に伴い仕入原価が増加したが、前期に行った構造改革の効果により、販売費及び一般管理費は前期比で約 12% 減少し、営業利益は前期から約 9 億増加し、黒字転換を果たした。

2018 年 12 月期業績

（単位：百万円）

	17/12 期 実績	18/12 期			
		計画	実績	計画比	前期比
売上高	6,638	7,895	7,960	100.8%	119.9%
売上原価	3,708	4,537	4,550	100.3%	122.7%
売上総利益	2,929	3,357	3,410	101.6%	116.4%
販管費	3,480	3,027	3,065	101.3%	88.1%
営業利益	-550	330	345	104.5%	-
経常利益	-567	250	259	103.6%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-3,035	480	456	95.0%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

販売形態別の売上高を見ると、クラウドは、働き方改革が本格始動し「V-CUBE」各サービスの導入が拡大したこと、国内の製薬企業向けセミナーが増加したこと、代理店販売網による市場の開拓、OEM によるサービス提供、などの効果があり堅調に増収となった。オンプレミスは QUMU の大型案件があったこと、Vidyo の導入が伸長しロイヤリティ収入が増加したことなどで増収となった。アプライアンスは電子黒板サービス事業の業績好調に加え「テレキューブ」の販売も貢献したことで増収となり、全体でも前期売上を上回った。

2018 年 12 月期販売形態別地域別売上高

（単位：百万円）

	クラウド		オンプレミス		アプライアンス		その他		合計	
	17/12 期	18/12 期	17/12 期	18/12 期	17/12 期	18/12 期	17/12 期	18/12 期	17/12 期	18/12 期
日本	3,515	3,827	464	629	1,008	1,855	513	408	5,500	6,720
海外	1,081	1,128	5	63	1	1	49	46	1,137	1,240
（中国）	12	16	0	31	-	-	3	0	15	48
（Wizlearn）	916	977	-	-	-	-	36	37	952	1,015
（その他）	153	135	5	32	1	1	10	9	170	177
合計	4,596	4,955	469	692	1,009	1,857	562	455	6,638	7,960

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状況

2018 年 12 月期における資産を見ると、現預金の減少が響き流動資産は 5,088 百万円（前期末比 124 百万円減）となった。固定資産はのれん、ソフトウェア仮勘定の減少により 5,496 百万円（前期末比 382 百万円減）となった。この結果、総資産は 10,585 百万円となり、2017 年 12 月期末に比べ 506 百万円減少した。

負債を見ると、借入金の減少により流動負債は 4,021 百万円（前期末比 268 百万円減）となった。固定負債は主に長期借入金の減少により 2,033 百万円（前期末比 554 百万円減）となった。

また、純資産は為替換算調整勘定の減少により、4,530 百万円（前期末比 317 百万円増）となった。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	17/12 期末	18/12 期末	増減額
流動資産	5,212	5,088	-124
（現金及び預金）	3,384	2,732	-652
固定資産	5,878	5,496	-382
総資産	11,091	10,585	-506
流動負債	4,289	4,021	-268
固定負債	2,587	2,033	-554
（有利子負債）	4,887	3,818	-1,069
負債合計	6,877	6,055	-822
純資産	4,213	4,530	317
負債純資産合計	11,091	10,585	-506
（安全性）			
流動比率	121.5%	126.5%	5pt
自己資本比率	30.1%	35.0%	4.9pt
有利子負債比率	134.2%	103.1%	-31.1pt

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2019 年 12 月期は事業譲渡により減収も利益率は向上

3. 2019 年 12 月期見通し

2019 年 12 月期は、売上高は電子黒板サービス事業及びアイスタディ（株）の売却と新収益認識基準の適用により前期比で減少する見込みである。新収益認識基準については、2 つの変更がある。1 つ目は期間契約型クラウドサービスの契約時に一括計上していたライセンス相当分を契約期間にわたり均等按分で収益を認識する処理に変更したこと。2 つ目は他社のサービスに対して当社がロイヤリティを支払うことで当社の顧客にそのサービスを提供する場合には、いわゆる売上と売上原価を相殺した金額を売上高として計上すること、である。

バイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

業績動向

一方で、製薬系の顧客向けに提供しているオンラインセミナーの需要が底堅いことや、働き方改革を受け、テレワークのツールとして Web 会議が採用される等を背景とした成長を織り込んでいる。加えて、販売費及び一般管理費の減少による営業利益の増加を見込んでいる。これらのことから 2019 年 12 月期は、売上高 6,497 百万円（前期比 81.6%）、営業利益 345 百万円（前期比 100.0%）、経常利益 283 百万円（前期比 109.3%）、親会社株主に帰属する当期純利益 717 百万円（前期比 157.2%）を見込んでいる。

なお、2019 年 12 月期第 1 四半期の全社業績は、売上高 1,715 百万円（前年同期比 13 百万円減）、営業利益 28 百万円（同 14 百万円増）、経常損失 5 百万円（前年同期は 66 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 5 百万円（同 105 百万円の損失）となっている。売上面では、電子黒板サービス事業の売却等があったものの、ビジュアルコミュニケーション事業が堅調に推移した。また、利益面では、人件費等固定費が減少した。

また、2019 年 4 月にアイスタディの株式を売却し、関係会社株式売却益として 791 百万円を特別利益に計上したため、この結果を反映した 2019 年 12 月期の業績予想を発表した。

事業別業績見込み

(百万円)		FY2018 実績	FY2019 予想
ビジュアルコミュニケーション事業	売上高	4,179	4,572
	営業利益 (率)	595 (14.2%)	671 (14.7%)
ラーニングマネジメントシステム事業	売上高	1,628	1,040
	営業利益 (率)	77 (4.7%)	23 (2.2%)
アプライアンス事業	売上高	2,152	884
	営業利益 (率)	89 (4.2%)	81 (9.3%)
全社、消去等	売上高	—	—
	営業利益 (率)	−416 (−%)	−430 (−%)

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業別に見ると、ビジュアルコミュニケーション事業は月額サブスクリプションの着実な伸びに加えて、製薬企業向けセミナー配信事業など注力している大口顧客の年額サブスクリプションの伸びが見込まれる。売上高 4,572 百万円（前期比 109.4%）、営業利益 671 百万円（前期比 112.8%）と増収増益を見込んでいる。

ラーニングマネジメントシステム事業は主に WizlearnTechnology が公立学校から民間企業に顧客をシフトする過渡期であり、売上は減少する見込みである。売上高 1,040 百万円（前期比 63.9%）、営業利益 23 百万円（前期比 29.9%）と減収を見込んでいる。

アプライアンス事業は電子黒板事業の譲渡により減収となるが、この事業を売却したことで営業利益率の上昇が見込まれる。売上高 884 百万円（前期比 41.1%）、営業利益 81 百万円（前期比 91.0%）と減収減益であるが、営業利益率は 9.3% となり 5.1 ポイント上昇を見込んでいる。なお、テレキューブの設置台数は 2018 年 12 月期は 73 台であったが、2019 年は 400 台と大幅な伸びを見込んでいる。

ビキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

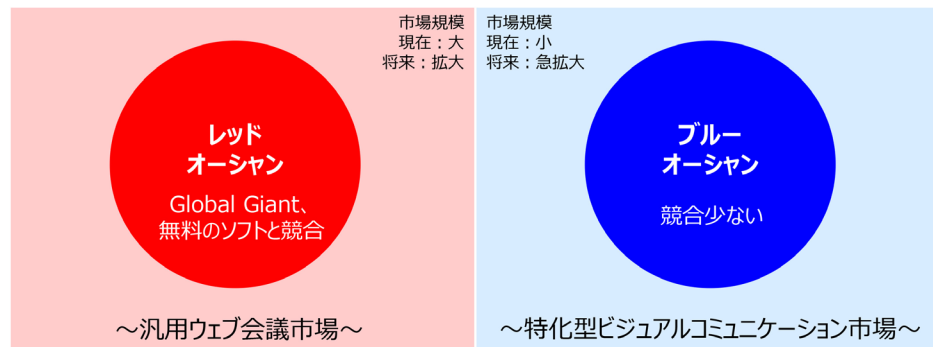
■ 今後の見通し

レッドオーシャン戦略・ブルーオーシャン戦略を使い分け 2020 年には過去最高業績を目指す

同社は 2017 年 12 月期の構造改革により、体質強化に成功した。同社の成長戦略は、短期的にはテレワークを通じて日本の生産性向上に貢献しながら、超スマート社会への布石をうち、中長期的にはアジア No.1 のビジュアルコミュニケーションプラットフォームを目指すというものである。今後見込まれる、日本国内の働き方改革市場の伸びを味方につけ、レッドオーシャン市場での売上げを伸ばし、規制緩和の流れに乗り各業界でのプラットフォーム提供を強化することで同社ならではの位置付けを確立する。

同社ブルーオーシャン戦略の 1 つである「テレキューブ」は独自のソリューションであり、注目度も高い。利用状況が高く、なかなか予約が取れないという状況が発生している。「テレキューブ」は JR 東日本の駅構内、ビルなど公共空間に配置され注目度も高く、今後社会基盤となる可能性を秘めている。加えて、同社は 2017 年の構造改革によりコストが増えにくい筋肉質の体質を築くことができた。また、働き方改革の波が進行していることも、同社にとっては追い風となっている。サブスクリプションモデルによる継続的・安定的な収益源、レッド・オーシャン、ブルー・オーシャンそれぞれの状況に応じた戦略を踏まえ、2020 年には過去最高業績の営業利益 9 億円を目指す。

事業戦略



出所：決算説明資料より掲載

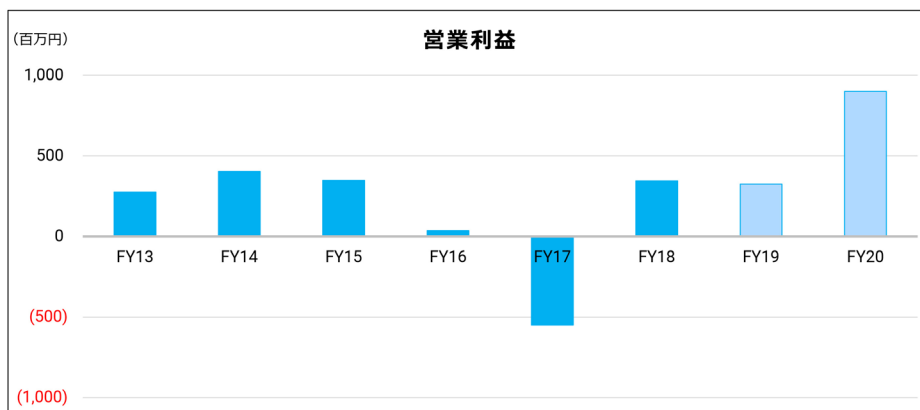
ブイキューブ | 2019 年 6 月 10 日 (月)
 3681 東証 1 部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

今後の見通し

数値目標のイメージ

<数値目標（イメージ）>

2020年、上場来最高の営業利益（9億円）を目指します



出所：決算説明資料より掲載

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ