

|| 企業調査レポート ||

ブイキューブ

3681 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 4 月 14 日 (火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|--------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2019年12月期の業績概要 | 01 |
| 2. 2020年12月期業績見通し | 01 |
| 3. 成長戦略 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 沿革 | 04 |
| ■ 事業概要 | 06 |
| 1. 事業セグメント別内容 | 07 |
| 2. ビジネスモデル | 09 |
| 3. 販売チャネルと顧客基盤 | 10 |
| 4. 主要サービスと同社の強み | 10 |
| ■ 業績動向 | 13 |
| 1. 2019年12月期の業績概要 | 13 |
| 2. 事業セグメント別業績 | 16 |
| 3. 財務状況 | 18 |
| ■ 今後の見通し | 20 |
| 1. テレワーク市場が本格的に拡大 | 20 |
| 2. 2020年12月期の業績見通し | 20 |
| 3. 事業セグメント別見通し | 23 |
| 4. 成長戦略 | 25 |
| ■ 株主還元策 | 27 |

■ 要約

テレワークの普及拡大を追い風に業績は本格成長期に入る見通し

ブイキューブ<3681>は、Web会議やWebセミナーなどオンラインによるビジュアルコミュニケーションサービスを展開する国内最大手。主要サービスの「V-CUBE」は法人企業や教育機関、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+オンプレミス)市場で2019年まで13年連続トップシェアを維持している。また、2017年にはテレワークに最適な作業空間となる個室型スマートワークブース「テレキューブ」の販売を開始し、新たな収益柱として育成を進めている。

1. 2019年12月期の業績概要

2019年12月期の連結業績は売上高で前期比19.9%減の6,369百万円、営業損失で284百万円(前期は345百万円の利益)となった。2018年12月期第4四半期に電子黒板サービス事業を売却したほか、2019年12月期第1四半期末で子会社のアイスタディ<2345>を連結対象から除外するなど事業の選択と集中を進めたことで減収となったものの、既存事業ベースで見ると「テレキューブ」やテレビ会議システム「V-CUBE Box」の販売好調により、前期比10.6%増収となった。一方、営業利益は既存事業ベースでも252百万円の損失となり、前期比406百万円の減益となった。主な要因は、「テレキューブ」の認知度向上に向けたマス広告費用(257百万円)を投下したこと、ロイヤルティ費用の一括計上(238百万円)、クラウド型サービスの収益認識基準変更による利益減(123百万円)などいずれも一時的な要因によるものとなっている。

2. 2020年12月期業績見通し

2020年12月期の連結業績は、売上高で前期比13.6%増の7,237百万円、営業利益で500百万円と2期ぶりの黒字転換を見込む。「テレキューブ」が企業向けだけでなく、駅や商業施設など公共空間向けに本格拡大するほか、製薬業界向けWeb講演会や自治体向けを中心とした緊急対策・災害対策ソリューションなど用途特化型サービスの売上拡大を見込んでいる。なお直近では、新型コロナウイルスの感染拡大によりテレワークへの関心が高まっており、業界トップの会社に対して問い合わせが急増している状況にある。2020年3月に東京都が発表した「事業継続緊急対策(テレワーク)助成金」制度を活用した中堅・中小企業の利用も今後増加する見通しであることから、業績は会社計画を上振れする可能性が高いと弊社では見ている。同社は社内目標として売上高78億円、営業利益9億円を掲げており、今後の需要動向次第では達成も視野に入ってくるものと思われる。

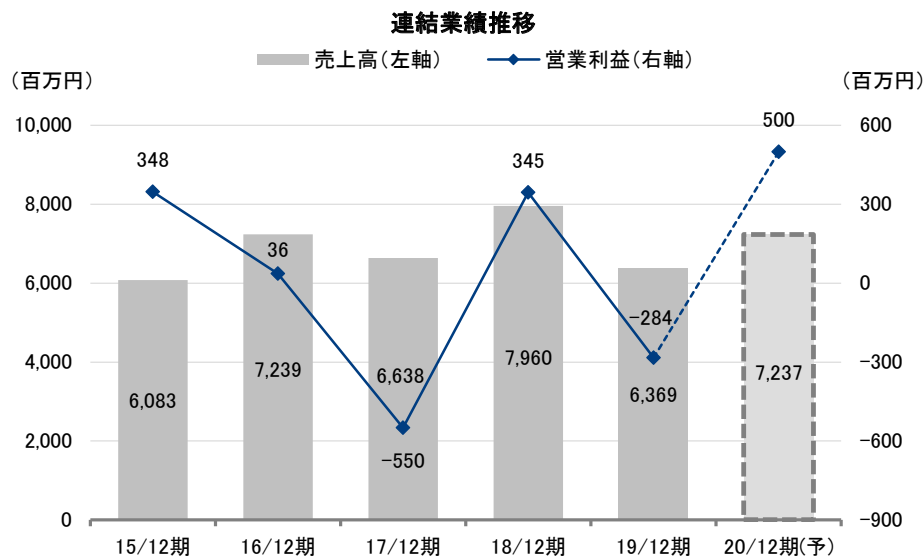
要約

3. 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、潜在的なポテンシャルが大きい用途特化型サービス（製薬業界向け Web 講演会、映像組み込み SDK（ソフトウェア開発キット）等）や「テレキューブ」の拡販に注力していく。特に「テレキューブ」に関しては、2019年12月期末の設置台数384台（うち企業用319台、公共空間向け65台）に対して、2020年12月期は企業向けで500～1,000台、公共空間向けで200～400台の販売を計画している。売上高は2019年12月期の496百万円から2020年12月期は1,064～1,664百万円と2倍以上の増加を見込んでおり、中期的にも高成長が期待される事業として注目される。一方、競争が激しい「V-CUBE ミーティング」「V-CUBE セミナー」においては、解約率の防止とアップセルに取り組むことで事業規模の維持・拡大を目指していく。テレワークの普及拡大により、同社の業績も今後、本格的な成長ステージに入るものと予想される。

Key Points

- ・テレワークで日本を変える映像コミュニケーションの総合ソリューションプロバイダーを目指す
- ・テレワーク市場の本格的な立ち上がりを追い風に、2020年12月期の業績は大幅増収増益となる見通し
- ・「テレキューブ」及び用途特化型映像コミュニケーションサービスの拡販とアップセル施策により収益成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

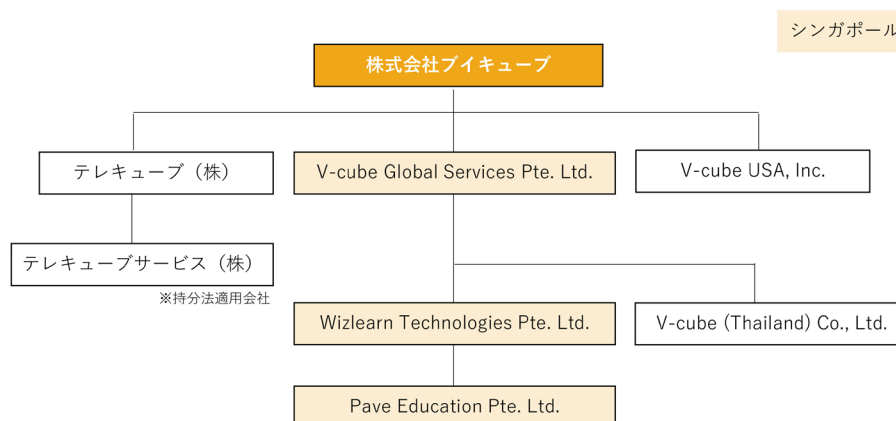
テレワークで日本を変える映像コミュニケーションの総合ソリューションプロバイダーを目指す

1. 会社概要

同社は映像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映像コミュニケーションサービスを提供する。映像コミュニケーション市場の黎明期であった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のきめ細かなサービスとラインナップの充実、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2019年まで13年連続してシェアNo.1を獲得している。累積導入社数は主力のWeb会議サービス「V-CUBEミーティング」を中心に5,000社を超えており、国内トップの座を不動のものにしている。また2017年には、テレワークに最適な作業空間となる個室型スマートワークブース「テレキューブ」を開発し販売を開始しており、テレワークで日本を変える映像コミュニケーションの総合ソリューションプロバイダーとして飛躍を目指している。

2019年12月期末の連結子会社数は国内1社、海外5社(シンガポール3社、米国1社、タイ1社)、持分法適用関連会社1社となり、連結従業員数は402名(うち国内240名、海外162名)となっている。

同社の主要グループ会社(2019年12月31日時点)



他グループ会社：株式会社センシンロボティクス

出所：決算説明資料より掲載

事業の選択と集中を進め、利益が出る筋肉質な収益体質に転換を図る

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バイキューブインターネットである。2001年1月に事業の本格化に合わせて株式会社へ改組し、2002年12月に社名を株式会社バイキューブに改称した。

2003年にアメリカに進出し、2004年に現在の主力商品であるWeb会議システム「nice to meet you」（現「V-CUBE」）の販売を開始した。この時は複数の事業を行っていたが、2008年9月に起きたリーマンショックを引き金としてビジュアルコミュニケーションサービスに対する需要が高まったことや、クラウド型サービスに対するユーザーの理解度が深まったことを受けて、ビジュアルコミュニケーションサービス事業に集中することを決断し、2010年5月にはサービス名を「nice to meet you」から「V-CUBE」へ変更した。

2009年以降は、マレーシアやシンガポール、インドネシア、中国、タイとアジア圏で相次いで事業拡大を進めてきたが、ここ2～3年の間に、国内で「働き方改革」に取り組む企業が増え、テレワークに対する需要が高まってきたことから、国内での事業拡大に経営資源を振り向けるべく、海外子会社については一部を売却し、現在はシンガポール、タイ、米国のみとなっている。また、国内においても筋肉質な収益体質に転換すべく、M&Aで取得した電子黒板サービス事業を2018年12月に（株）エルモへ売却したほか、2019年4月にはアイスタディの株式をカイカ<2315>に売却し、連結対象から除外している。なお、2019年8月にインドネシア現地企業に売却したV-CUBE INDONESIAは引き続き現地の販売代理店として同社の商品を販売しており、販売に応じたロイヤルティ収入を得ている。

国内では、2019年8月に、Web会議サービスの競合であったNTTテクノクロス（株）と、互いの商品の販売代理店になることや新サービスの共同開発を進めることを目的とした業務提携を発表したほか、同年同月には「テレキューブ」の公共空間（駅、オフィスビル、商業施設等）向けへ普及拡大を図るべく、「テレキューブ」の製造を担当するオカムラ<7994>、三菱地所<8802>などと合併で、運営会社となるテレキューブサービス（株）（持分法適用関連会社）を設立している。

バイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

会社概要

沿革

| | |
|----------|--|
| 1998年10月 | Webソリューションサービスを目的とした(株)バイキューブインターネットを設立 |
| 2001年1月 | (株)バイキューブインターネットへ組織変更 |
| 2002年3月 | 慶應義塾大学と資本提携 |
| 2002年12月 | (株)バイキューブへ社名変更 |
| 2003年4月 | アメリカマーケットへの展開を目的として、アメリカ・ロサンゼルスに V-cube USA を設立 |
| 2004年5月 | ビジュアルコミュニケーションツールの開発及びサービス提供を目的として、(株)バイキューブロードコミュニケーションを設立 |
| 2009年12月 | 東南アジア展開の活動拠点として、マレーシア・クアラルンプールに V-cube Malaysia を設立 (2018年1月に売却) |
| 2010年5月 | 主力サービス名称を「nice to meet you」から「V-CUBE」へ変更 |
| 2012年1月 | 技術開発の強化を目的として、シンガポールに V-cube Global Services (旧 V-cube Singapore R&D Centre) を設立 |
| 2012年7月 | V-CUBE INDONESIA をインドネシア・ジャカルタに設立 (2019年8月売却) |
| 2013年5月 | 全世界の V-CUBE サービスのインフラ提供を行う目的で、V-cube Global Operations を設立 (2017年12月 V-cube Global Services が吸収合併) |
| 2013年8月 | 中国マーケットに本格的に展開するため、BRAV International 及び同社の子会社である威立方(天津)信息技术(旧・天津柏锐丰科技)を連結子会社化 (2017年12月に売却) |
| 2013年8月 | シンガポールにおける販売拠点として、V-cube Singapore を設立 (2017年12月 V-cube Global Services が吸収合併) |
| 2013年12月 | 株式を東京証券取引所マザーズ市場に上場 |
| 2014年2月 | 医療分野におけるビジュアルコミュニケーションプラットフォームに関する合併契約を締結し、エムキューブ(株)を設立 (2016年10月に合併契約解消) |
| 2014年5月 | パイオニアVC(株)(旧パイオニアソリューションズ(株))を連結子会社化 (2017年12月に吸収合併) |
| 2015年7月 | 東京証券取引所市場第1部へ市場変更 |
| 2015年10月 | ロボット関連事業の強化を目的として、(株)バイキューブロボティクス・ジャパン(現センシンロボティクス)を設立 (2016年に非連結化) |
| 2015年10月 | 教育・研修分野の強化を目的として、アジア地域統括持株会社 V-cube Global Services が、シンガポール最大の教育プラットフォーム提供会社 Wizlearn Technologies を連結子会社化 |
| 2015年12月 | 教育・研修分野の強化を目的として、アイスタディ(旧(株)システム・テクノロジー・アイ)を子会社化 (2019年4月売却) |
| 2016年9月 | タイにおける販売拠点として、V-cube (Thailand) を設立 |
| 2016年9月 | 米 Qumu (QUMU) とパートナー提携し、エンタープライズビデオサービス「Qumu」の提供を開始 |
| 2017年8月 | テレワークのためのコミュニケーションブース「テレキューブ」を発表 |
| 2017年9月 | 米 Agora と国内独占販売契約を締結し、ライブ配信・ビデオ通話・音声通話 SDK「agora.io SDK」の提供を開始 |
| 2018年10月 | 創業20周年を迎え、新たな MISSION と VALUE を策定 |
| 2018年12月 | 「テレキューブ」製品の企画・製造・販売を行う目的でテレキューブ(株)を設立 |
| 2018年12月 | (株)エルモへ電子黒板サービス事業を売却 |
| 2019年4月 | 営業の働き方改革を実現させるオンライン商談サービス「V-CUBE セールスプラス」を提供開始 |
| 2019年8月 | 公共空間等への課金型テレキューブの設置を目的に、テレキューブ、オカムラ、三菱地所と4社合併でテレキューブサービス(株)を設立 |
| 2019年8月 | NTT テクノクロスと新たな市場創造に向けた映像コミュニケーション分野における提携を発表 |
| 2020年3月 | (株)シード・プランニング『2020 ビデオ会議/Web 会議の最新市場とクラウドビデオコミュニケーション機器・サービス動向』にて、国内での Web 会議「ASP タイプ」「SI タイプ+ ASP タイプ」において13年連続市場シェア No.1 を達成 |

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

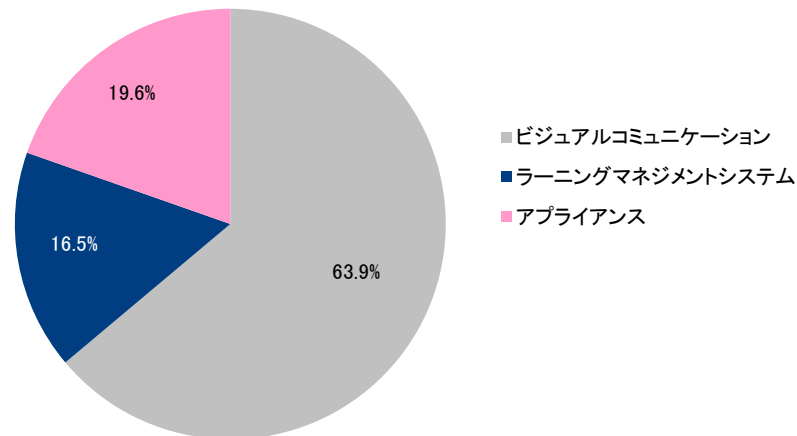
■ 事業概要

売上高の6割強がストック型ビジネスモデルとなるクラウドサービスで占める

同社グループが提供す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。

事業セグメント別の売上高構成比（2019年12月期実績）を見ると、ビジュアルコミュニケーション事業が63.9%、ラーニングマネジメントシステム事業が16.5%、アライアンス事業が19.6%となっており、ビジュアルコミュニケーション事業が主力事業となっている。また、販売形態別売上高構成比では、クラウド型が69.1%、オンプレミス型が10.1%、アライアンスが14.5%、その他が6.3%となっており、ストック型ビジネスであるクラウドサービスが主力であることが特徴となっている。地域別売上高構成比では日本が83.9%、海外16.1%となっており、海外売上げの大半はシンガポール子会社のWizlearn Technologies（以下、Wizlearn）の事業となっている。

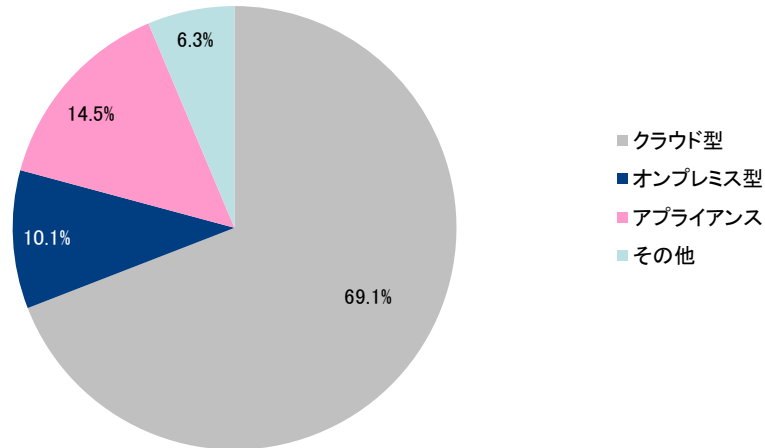
事業セグメント別売上高構成比
(2019年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

販売形態別売上高構成比
(2019年12月期)

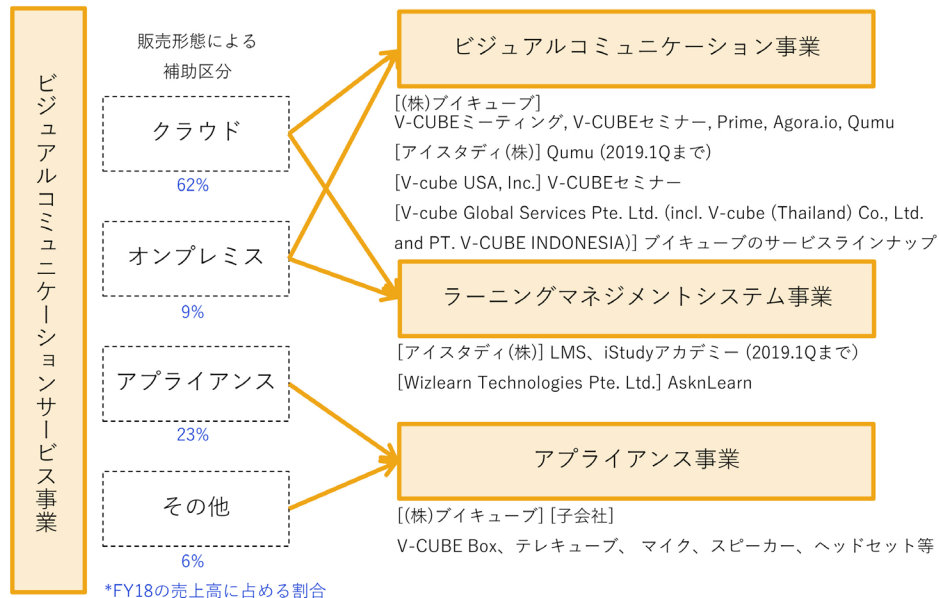


出所：決算短信よりフィスコ作成

1. 事業セグメント別内容

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



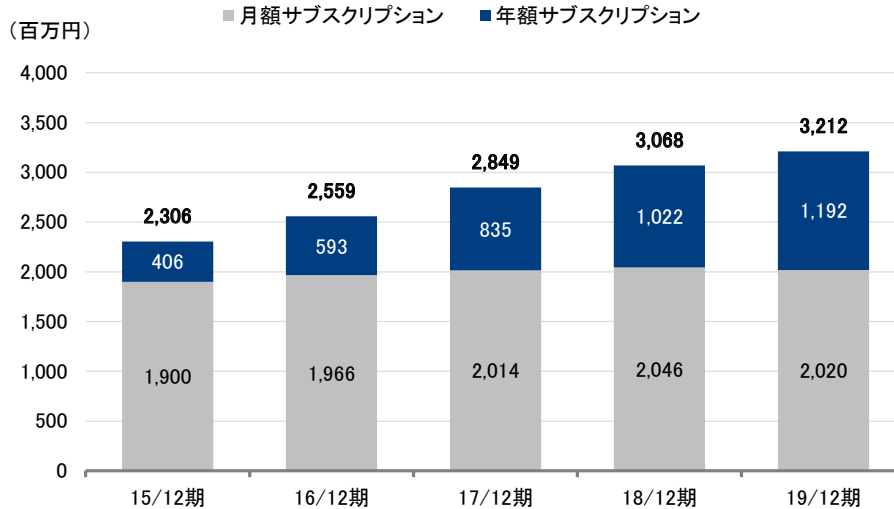
出所：決算説明資料より掲載

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、同社及び海外子会社で、「V-CUBE」等の各種ビジュアルコミュニケーションサービスをクラウド型またはオンプレミス型で提供している。2019年12月期の実績ではクラウド型の売上高構成比が79.0%を占めている。クラウドサービスのうち、「V-CUBE ミーティング」など汎用的なサービスは月額サブスクリプションサービスで提供しており、製薬業界向けセミナーなど「V-CUBE セミナー」による配信サービスについては、年間開催枠を設けて顧客の希望に沿った日時・場所で配信業務を行う年額サブスクリプションサービスで提供している。

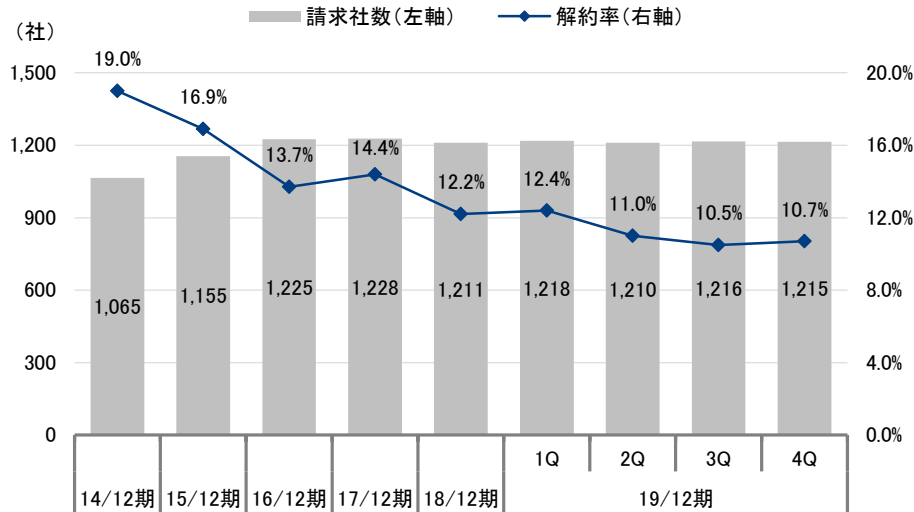
ここ数年の傾向を見ると、月額サブスクリプションの売上が伸び悩んでいるのに対して、年額サブスクリプションの売上高は年率2ケタ成長と順調に拡大している。汎用サービスは外資系を中心とした競合との競争が激化しており、伸び悩みの要因となっている。一方、年額サブスクリプションについては、業界に特化した専門チームを組み、それぞれの業界の特性に合わせた付加価値の高いソリューション提案を行うなどして、需要開拓に成功していることが伸びの要因につながっている。特に、製薬業界向け Web 講演会の伸びが顕著となっている。一方、月額サブスクリプションは、競争が激化するなかでもサービス品質の維持向上、並びにカスタマーサポートの充実に取り組んでおり、解約率の改善が売上高の維持につながっている。

ビジュアルコミュニケーション事業のクラウド型売上高の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

解約率と請求社数の推移



注：請求社数のうち販売代理店は1社でカウント
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ラーニングマネジメントシステム事業

2019年第1四半期末にアイスタディが連結対象から外れたため、現在はシンガポールの子会社 Wizlearn の事業が中心となっている。Wizlearn では、主にシンガポールの学校・企業向けに LMS/TMS (学習管理 / 教育研修管理システム) をクラウドサービスで提供している。

(3) アプライアンス事業

アプライアンス事業では、教育機関、官公庁、企業向けのテレビ会議システム「V-CUBE Box」や、企業及び公共空間向けの個室型スマートワークブース「テレキューブ」の販売のほか、「V-CUBE」各種サービスで利用する周辺デバイス (マイクスピーカー、ヘッドセット等) やソフトウェアなどの販売が含まれる。

2. ビジネスモデル

(1) 積み上げ型のビジネスモデル

同社の売上高の7割弱を占めるクラウド型サービスは、解約がなければ新規契約分が純増する積み上げ(ストック)型のビジネスモデルとなる。月額利用料は利用規模によって異なり(例えば、5千円から数百万円までとかなり幅広い)、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。

事業概要

(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るため関連費用は増加するものの、ボリュームディスカウントにより規模が大きくなれば売上高に対する比率は低下する構造となっている。また、通信回線費用も同様で、売上規模が拡大すれば利益率が向上することになる。このため、主力サービスの「V-CUBE ミーティング」の限界利益率は約80%と極めて高くなっている。加えて、2017年12月期以降取り組んできた構造改革（事業の選択と集中）により固定費の削減が進んでおり、収益体質は筋肉質なものに転換しつつある。

3. 販売チャネルと顧客基盤

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オンライン営業、大規模高単価の顧客向けには直接営業というように営業方法を変えており、効率の良い営業体制を構築している。

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、SB C&S（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。直近ではソースネクスト<4344>を通じて、同社の「V-CUBE ミーティング」や通話ノイズ軽減アプリケーション「Krisp Pro（クリस्प プロ）」※の販売を2020年3月より開始している。

※「Krisp」は、イヤホンなどに使われている騒音を打ち消す技術を用いたノイズキャンセリング機能と異なり、入力された音をディープラーニング技術により人の声と騒音に分解し、人の声のみを送受信できるようにする独自技術を用いている。ヘッドセットやマイクスピーカーがない環境でも快適な音声でWeb会議を実現できる点が特徴。Zoom、Skype、Google Hangout、「V-CUBE」など600を超えるアプリケーションで利用可能となっている。利用時間が無制限で3台までインストールして利用できる「Krisp Pro」の利用料金は月額500円。

なお、同社グループの顧客は中小企業から大手企業、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、海外子会社の顧客は、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ている。

4. 主要サービスと会社の強み

同社グループが提供する主要サービスは、顧客ニーズに合わせて幅広い提案ができるラインナップを取り揃えていることが強みとなっている。

バイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

事業概要

主要サービス

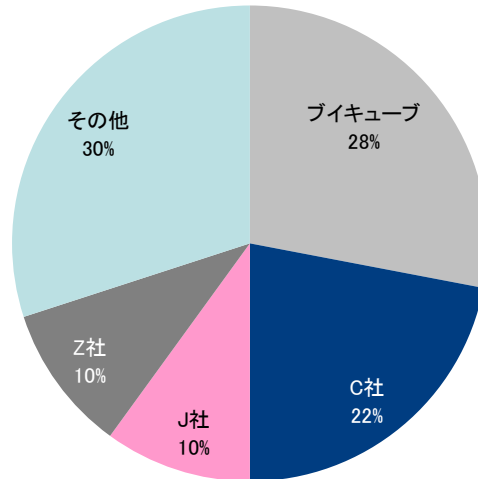
| 事業セグメント | サービス名 | サービス概要 |
|-----------------------|------------------|---|
| ビジュアル コミュニケーション事業 | V-CUBE ミーティング | インターネット上で Web 会議を開催できるクラウド型サービス。インターネット環境があれば場所を選ばず PC やモバイルデバイスで利用できる。わかりやすいインターフェースと高画質・高音質、安定した接続性、高いセキュリティ性に加え、ファイル共有機能や録画機能など各種機能を備えている。 |
| | V-CUBE セミナー | インターネット上で受講可能な Web セミナーを開催できるクラウド型サービス。最大 1 万拠点 (台) のデバイスを接続可能。資料や PC の画面共有機能のほか、書き込みにより講師に質問可能なチャット機能、リアルタイムに集計できるアンケート機能などを備えている。 |
| | V-CUBE One | 「V-CUBE ミーティング」「V-CUBE セミナー」「V-CUBE GATE」(チャットサービス) を 1 ライセンスで利用できるパッケージサービス。 |
| | V-CUBE セールスプラス | オンライン営業専用の Web 会議ツール。1 ステップで顧客と Web 会議を接続し、映像だけでなく営業活動に必要な画面や資料を共有しながら双方向でのコミュニケーションが可能。 |
| | Qumu | 米 Qumu の提供する企業向け動画配信プラットフォームサービス。企業内で利用する動画の作成から管理、安定した配信までを安全に実現できる。欧米の金融機関・大企業での実績豊富。 |
| | V-CUBE Video SDK | 自社サービスにビデオ通話やライブ配信機能をはじめとした各種機能を搭載できる API・SDK 提供サービス。 |
| ラーニングマネジメント システム事業 | ASKnLearn | シンガポール子会社の Wizlearn が提供するサービス。主にシンガポールの学校・企業向けに提供する e ラーニングツールと管理機能を備えた教育管理プラットフォーム。 |
| アプライアンス事業 | 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。リモコン操作可能で、一般的なテレビ会議システムより低コストで同等以上の高画質・高音質を実現。 |
| | V-CUBE Board | 大画面のタッチパネルディスプレイを中央に備えたオペレーション用テーブル。PC やタブレット端末からのデジタルデータだけでなく、付属スキャナーを用いて手書きメモ等のアナログデータも取り込み、動画や静止画、地図情報など各種情報をカードコンテンツとして表示し、タッチパネル操作で拡大・縮小、ペンでの書き込みなどが行え、「V-CUBE コラボレーション」と連携することで、遠隔地にいる関係者との情報共有も可能としている。自治体向けを中心に災害対策・緊急対策ソリューションとして導入が進んでいる。 |
| | テレキューブ | 個室型スマートワークブース。内部にはテーブルと椅子、Web 会議が利用できる PC を設置。 |

出所：会社資料よりフィスコ作成

また、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、低コストで高画質・高音質、高い安定性とセキュリティ性を保ちながら利用できることも強みとなっている。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なかで、ユーザー目線での開発や優れた技術の活用などにより、使い勝手の良いサービスを開発・提供し、また、24 時間 365 日のサポート体制を構築していることが差別化要因となっている。特に、利用率の高いユーザーからは、競合のサービスと比べてコストメリットの高いサービスとして評価されている。

ブイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

事業概要

**Web会議システム(ASP+SI)市場シェア
(2019年、金額ベース)**


出所：(株)シード・プランニング「2020 ビデオ会議 / Web 会議の最新市場とビデオコミュニケーション機器・サービス動向」よりフィスコ作成

同社が2017年より販売を開始した「テレキューブ」は、消防法の問題をクリアする国内唯一の独立型テレワークスペースとなっており、今後のテレワーク市場の拡大とともに大きな成長が期待される製品として注目される。「テレキューブ」の市場は、一般企業向けと公共空間向けの2つの市場に分けて営業展開している。一般企業向けについては、同社、オカムラ（製造委託先）及び販売代理店を通じて販売しており、2019年第4四半期からは顧客ニーズに応じて初期投資負担が軽い月額サブスクリプションモデルでのサービスも開始している。

**テレキューブ
企業向けサブスクリプションサービス**

(単位：円)

| (1人用) 月額料金(税別) | | (2人用) 月額料金(税別) | | (4人用) 月額料金(税別) | |
|----------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|
| 12ヶ月プラン | 69,800 | 12ヶ月プラン | 109,800 | 12ヶ月プラン | 129,800 |
| 6ヶ月プラン | 100,000 | 6ヶ月プラン | 160,000 | 6ヶ月プラン | - |
| 月額プラン | 150,000 | 月額プラン | 240,000 | 月額プラン | - |

注：1人用はスチール製テレキューブ。2人用はグループ1型の価格。4人用はグループ2型の価格。

出所：ホームページよりフィスコ作成

一方、公共空間向けについては、同社でカスタマイズしたのちに持分法適用関連会社のテレキューブサービスや、OEM先の東日本旅客鉄道<9020> (JR東日本)に販売している。テレキューブサービスでは、都心のオフィスビルエントランス部や各私鉄の駅構内、商業施設や複合施設などに、順次設置を進めている。個人会員向けの利用料金は250円/15分からで、そのほか法人会員向けプランも用意している。また、JR東日本では2019年8月より開始したシェアオフィスサービス「STATION WORK」で設置されるブース型シェアオフィス「STATION BOOTH」の筐体として「テレキューブ」を採用しており、都内の駅から順次設置を進めている。同社の業績としては、テレキューブサービスやJR東日本への「テレキューブ」の販売（売り切り型）が売上高として計上されるほか、テレキューブサービスの利益が持分法投資損益として営業外収支に計上されることになる。

業績動向

2019年12月期は一時的費用の計上により営業損失となるも、 既存事業の売上高は前期比10.6%増と好調に推移

1. 2019年12月期の業績概要

2019年12月期の連結業績は、売上高が前期比19.9%減の6,369百万円、営業損失が284百万円（前期は345百万円の利益）、経常損失が341百万円（同259百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益が同92.5%減の34百万円となった。2018年12月期第4四半期に電子黒板サービス事業（2018年12月期の売上高1,558百万円）を売却したほか、2019年12月期第1四半期末にアイスタディを連結から除外するなどしていることから、前期との業績比較をわかりやすくするために、既存事業ベースでの比較値を同社では開示している。それによれば、売上高は前期比10.6%増の6,172百万円、営業損失は252百万円（前期は154百万円の利益）、経常損失は310百万円（同120百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益は同90.4%減の45百万円となる。

2019年12月期連結業績

(単位：百万円)

| | 18/12期 | | 会社計画 | 19/12期 | | 前期比増減額 | 前期比増減率 | 計画比増減額 |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 対売上比 | | 実績 | 対売上比 | | | |
| 売上高 | 7,960 | - | 6,550 | 6,369 | - | -1,591 | -19.9% | -180 |
| 売上総利益 | 3,410 | 42.8% | 2,633 | 2,313 | 36.3% | -1,096 | -32.2% | -319 |
| 販管費 | 3,065 | 38.5% | 2,578 | 2,598 | 40.8% | -466 | -15.2% | 20 |
| 営業利益 | 345 | 4.3% | 0 | -284 | -4.5% | -630 | - | -284 |
| 経常利益 | 259 | 3.3% | -62 | -341 | -5.4% | -601 | - | -279 |
| 特別損益 | 326 | - | - | 258 | - | -67 | - | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 456 | 5.7% | 372 | 34 | 0.5% | -421 | -92.5% | -337 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年12月期連結業績（売却事業の影響を除いた業績）

(単位：百万円)

| | 18/12期 | | 19/12期 | | 前期比増減額 | 前期比増減率 |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | 実績 | 対売上比 | 実績 | 対売上比 | | |
| 売上高 | 5,580 | - | 6,172 | - | 592 | 10.6% |
| 売上総利益 | 2,676 | 48.0% | 2,504 | 40.6% | -173 | -6.5% |
| 販管費 | 2,522 | 45.2% | 2,755 | 44.6% | 233 | 9.2% |
| 営業利益 | 154 | 2.8% | -252 | -4.1% | -406 | - |
| 経常利益 | 120 | 2.2% | -310 | -5.0% | -430 | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 466 | 8.4% | 45 | 0.7% | -421 | -90.4% |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

バイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

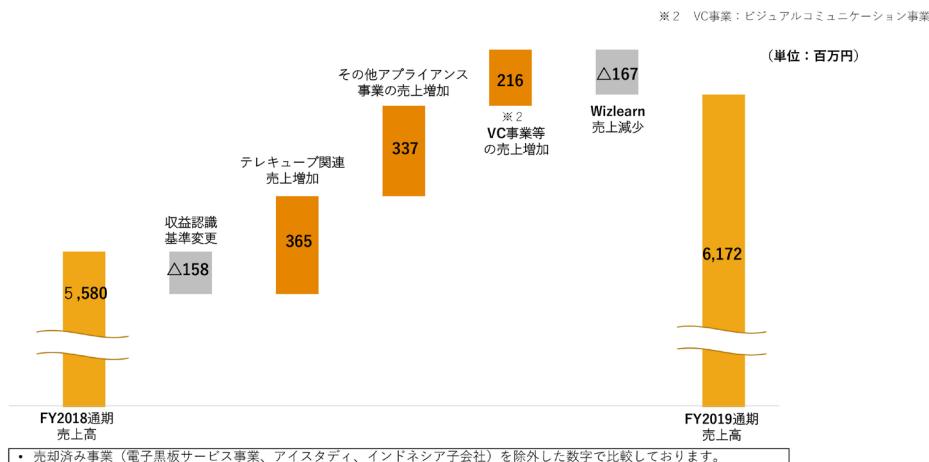
業績動向

既存事業ベースで見た売上高の増減要因は、「テレキューブ」関連の売上増加で365百万円、「V-CUBE Box」等その他アプライアンス事業の増加で337百万円、ビジュアルコミュニケーション事業等の増加で216百万円となり、一方、Wizlearnの減少で167百万円、クラウドサービスにおける収益認識基準変更※による減少で158百万円となっている。

※ 従来、期間契約型クラウドサービスの契約時にライセンス相当分を計上し、保守・インフラコスト相当分を契約期間で按分して計上していたが、2019年よりライセンス相当分も含めて契約期間で均等按分するよう変更した。また、他社商品・サービスについて同社が販売代理店として販売した場合、売上高と売上原価を相殺した金額（販売手数料に相当）を売上高として計上する方式に変更した。

一方、利益面では既存事業の増収効果で290百万円の増益要因となったものの、「テレキューブ」の認知度向上に向けたマス広告費用の投下（257百万円）やロイヤルティ費用の計上（238百万円）、収益認識基準変更に伴う利益減（123百万円減）といった一時的な要因に加えて、シンガポールを中心とした海外事業の利益減（78百万円減）が減益要因となっている。なお、ロイヤルティ費用については2019年12月期第2四半期末に142百万円を計上し、本来であれば2020年12月期第2四半期に同等額強程度の費用計上を予定していたが、期間按分方式に変更し、2019年12月期下期に追加で96百万円を計上した。

2019年12月期売上高増減の内訳

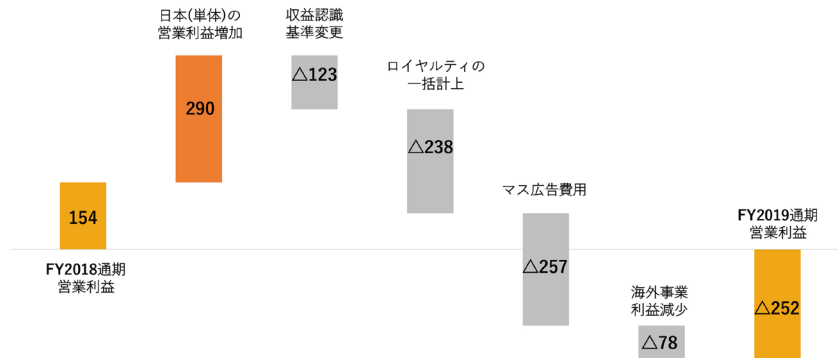


出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2019年12月期営業利益増減の内訳

(単位:百万円)



・売却済み事業(電子黒板サービス事業、アイスタディ、インドネシア子会社)を除外した数字で比較しております。

出所: 決算説明資料より掲載

事業構造改革の進捗状況について見ると、2018年12月期第4四半期に電子黒板事業を売却したことに続き、2019年4月にアイスタディ、2019年8月にインドネシア子会社の株式をそれぞれ売却し、連結対象外とした。また、入金が遅延していた中国自動車メーカー向けソフトウェア開発案件※など中国事業については2019年12月期の決算ですべて減損処理を実施し、今後の減損リスクを大きく低減させた。これら取り組みの結果、2019年12月期は特別利益として子会社株式売却益1,226百万円を計上し、特別損失として投資有価証券評価損390百万円、債権売却損141百万円、減損損失371百万円などを計上した。

※ソフトウェア開発案件に関しては未入金のロイヤリティが約2億円あり、今後、回収できた場合は利益計上されることになる。

事業売却等の業績への影響

| 項目 | 電子黒板サービス事業 | アイスタディ | インドネシア子会社 | 中国事業 | |
|---------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 実施時期 | 2018年12月期第4四半期 | 2019年12月期第1四半期 | 2019年12月期第3四半期 | 2019年12月期第2四半期 | 2019年12月期第4四半期 |
| 内容 | ・事業譲渡 ・2019年12月期は前期の受注残のみ発生 | ・株式売却 ・2019年12月期第1四半期末で連結除外 | ・株式売却 ・2019年12月期第3四半期以降連結除外 | ・中国自動車企業向けサービス用ソフトウェアの減損処理 | ・教育事業を展開する香港企業への投資の減損処理 |
| 影響セグメント | アプライアンス事業 | LMS事業 | VC事業 | VC事業 | VC事業 |
| 売上高の影響 | 1,558百万円減 (2018年12月期実績) | 2019年12月期第2四半期から第4四半期で519百万円減少 | 軽微 | なし | なし |
| 営業利益の影響 | 77百万円減 (2018年12月期実績) | 赤字負担の解消 | 赤字負担の解消 | 2019年12月期下期48百万円の償却負担減少 | なし |

注: LMS事業=ラーニングマネジメントシステム事業、VC事業=ビジュアルコミュニケーション事業
 出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

「テレキューブ」を中心にアプライアンス事業が大幅増収増益に

2. 事業セグメント別業績

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

| | | 18/12 期 | | 19/12 期 | | | | |
|-----------------------|------|---------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | | 実績 | 計画 | 実績 | 前期比増減額 | 前期比増減率 | 計画比増減額 | 計画比増減率 |
| ビジュアル コミュニケーション事業 | 売上高 | 4,132 | 4,270 | 4,068 | -64 | -1.5% | -201 | -4.7% |
| | 営業利益 | 580 | 589 | 274 | -306 | -52.8% | -314 | -53.4% |
| | (率) | 14.0% | 13.8% | 6.7% | | | | |
| ラーニングマネジメント システム事業 | 売上高 | 1,776 | 1,040 | 1,051 | -725 | -40.8% | 11 | 1.1% |
| | 営業利益 | 99 | 23 | -13 | -112 | - | -36 | - |
| | (率) | 5.6% | 2.2% | -1.3 | | | | |
| アプライアンス事業 | 売上高 | 2,051 | 1,240 | 1,250 | -801 | -39.1% | 10 | 0.8% |
| | 営業利益 | 66 | 118 | 131 | 65 | 98.5% | 13 | 11.6% |
| | (率) | 3.3% | 9.5% | 10.5% | | | | |
| 全社費用 (マス広告費含む) | | -401 | -730 | -677 | -276 | - | 53 | |
| 合計 | 売上高 | 7,960 | 6,550 | 6,369 | -1,591 | -19.9% | -180 | -2.7% |
| | 営業利益 | 345 | 0 | -284 | -630 | - | -284 | - |
| | (率) | 4.3% | 0.0% | -4.5 | | | | |

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(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の売上高は前期比 1.5% 減の 4,068 百万円、セグメント利益は同 52.8% 減の 274 百万円となった。主力の「V-CUBE」各サービスが堅調に推移したことに加え、製薬業界向けを中心とした「V-CUBE セミナー」やオンプレミス案件も好調に推移した。クラウド型サービスの売上高は年額サブスクリプションサービスが好調に推移し、前期比 4.7% 増の 3,212 百万円と計画比で若干未達となったものの増収基調が続いている。

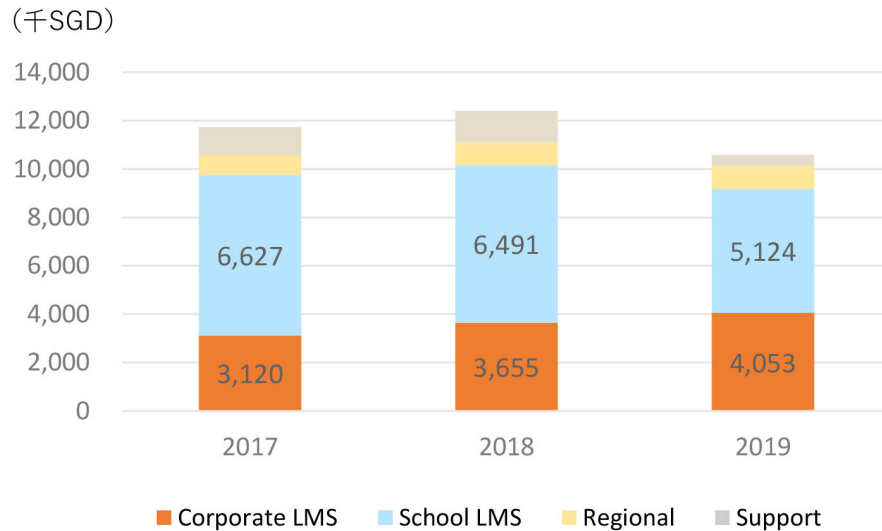
会計方針の変更により従来方法と比較して売上高及びセグメント利益で 88 百万円の減収減益要因となったほか、ロイヤルティの一括計上 (238 百万円) が減益要因となったが、これら一時的な要因を除けば実質増益となっている。会社計画比では中国における売上見込み約 2 億円を計上できなかったことや、ロイヤルティ費用を下期に追加で 96 百万円計上したことが下振れ要因となっている。

(2) ラーニングマネジメントシステム事業

ラーニングマネジメントシステム事業は、2019 年 12 月期第 2 四半期以降アイスタディが連結から外れたことにより、売上高で前期比 40.8% 減の 1,051 百万円、セグメント損失で 13 百万円 (前期は 99 百万円の利益) となった。アイスタディを除いたベースでも減収減益となっている。これはシンガポールにおいて主力サービスであった学校向け LMS が、政府による内製化方針の影響により前期比 21.1% 減の 5,124 千 SGD と大きく落ち込んだことが主因となっている。同サービスの限界利益率は約 90% と高く、売上減がそのまま利益減につながった。ただ、一方で企業向け LMS は、導入企業に対して政府から補助金が出ている背景もあり、前期比 10.9% 増の 4,053 千 SGD と増加しており、今後は企業向けが業績をけん引していく格好になると同社では見ている。

業績動向

ラーニングマネジメント事業アジア売上高内訳推移



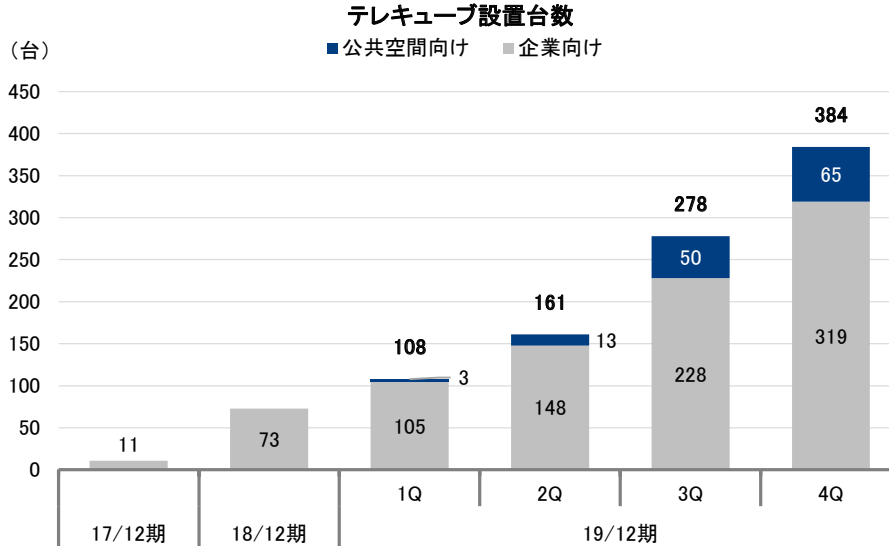
出所：決算説明資料より掲載

(3) アプライアンス事業

アプライアンス事業の売上高は前期比 39.1% 減の 1,250 百万円、セグメント利益は同 98.5% 増の 131 百万円となった。2018 年 12 月期末で電子黒板サービス事業（2018 年 12 月期の売上高 1,558 百万円、営業利益 77 百万円）を売却したことに加えて、会計方針の変更により従来の方法に比べて売上高で 69 百万円、セグメント利益で 33 百万円の減収減益要因となっている。これらの要因を除いて試算すると売上高は前期比 826 百万円の増収、セグメント利益は同 175 百万円の増益となっている。

「テレキューブ」関連の売上高が 496 百万円と急拡大したほか、「V-CUBE Box」も大口案件の売上計上により好調に推移したことが主因だ。「テレキューブ」は一般企業向けの販売が順調に増加したほか、公共空間向けでもオフィスビルのエントランス部分や電鉄会社の駅構内などへの設置が進んだ。また、JR 東日本向けの販売が 2019 年 8 月よりスタートしたことも寄与した。2019 年 12 月期末時点の累積設置台数は前期末比 311 台増の 384 台に急拡大している（うち公共空間向けは 65 台）。2019 年 12 月には認知度向上を図るため、257 百万円を投下してテレビ CM やタクシー広告、トレインチャンネルなどマス広告を大々的に展開した。マス広告の効果として、Web サイトへの訪問回数が前期比 119% 増、Web からの見込み客獲得数が同 41% 増、「テレキューブ」の商談件数がテレビ CM 開始前（2019 年 11 月末）と 2020 年 1 月末の比較で 237% 増とそれぞれ大きく増加しており、商談スピードも加速するなどの効果が出ていると言う。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

公共空間向けテレキューブの主な設置状況

| | |
|----------|--|
| 2019年10月 | 西武鉄道「高田馬場駅」「所沢駅」 小田急電鉄「町田駅」「経堂駅」 |
| 2019年11月 | 山王パークタワー（溜池山王駅直結） |
| 2019年12月 | 東武鉄道「北千住駅」 |
| 2020年1月 | 豊洲フォレシア、豊洲フロント（豊洲エリア） 汐留ビルディング（新橋/浜松町エリア） 北の丸スクエア（九段エリア） |
| 2020年2月 | 新宿フロント、新宿イーストサイドスクエア |
| 2020年3月 | 阪急ターミナルビル、新大阪阪急ビル（大阪） 阪急西宮ガーデンズ、エビスタ西宮（兵庫） |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業の選択と集中により資産のスリム化と財務体質の改善が進む

3. 財務状況

2019年12月期末の総資産は前期末比3,582百万円減少の7,002百万円となった。アイスタディの連結除外が主な要因となっており、流動資産では現金及び預金が前期末比で1,942百万円減少したほか、売上債権が367百万円、前渡金が328百万円減少した。固定資産は有形固定資産が130百万円増加した一方で、ソフトウェアが482百万円、のれんが231百万円減少した。ソフトウェアについては、中国自動車メーカー向けソフトウェアの減損処理、のれんについてはアイスタディ売却が減少要因となっている。

業績動向

負債合計は前期末比 2,101 百万円減少の 3,953 百万円となった。アイスタディの連結除外により買掛金が 499 百万円減少したほか、事業売却や子会社売却を進めたことにより有利子負債が 1,609 百万円減少した。なお、将来の売上につながる前受金に関してはサブスクリプションサービスの拡大により、前期末比 252 百万円増加の 813 百万円となっている。

純資産は前期末比 1,481 百万円減少の 3,049 百万円となった。収益認識基準変更の影響により期首利益剰余金が減少したほか、アイスタディの連結除外に伴う利益剰余金の減少が主因となっている。なお、資本金を 3,451 百万円から 38 百万円に減資し、欠損填補による財務基盤の安定化を図るとともに、一連の事業売却を踏まえた株主還元策として、自己株式の取得（100 百万円）を実施した。

経営指標を見ると、事業の選択と集中を進めたことで自己資本比率が前期末の 35.0% から 43.2% に上昇、有利子負債比率は逆に 103.1% から 73.0% に低下するなど財務体質の改善が進んだことがうかがえる。今後は収益性についても向上することが見込まれており、財務体質の改善が続くものと予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

| | 16/12 期 | 17/12 期 | 18/12 期 | 19/12 期 | 増減額 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 3,845 | 5,212 | 5,059 | 2,269 | -2,790 |
| （現金及び預金） | 1,999 | 3,384 | 2,732 | 790 | -1,942 |
| 固定資産 | 6,657 | 5,878 | 5,525 | 4,733 | -791 |
| （のれん） | 2,126 | 1,263 | 1,111 | 879 | -231 |
| 総資産 | 10,502 | 11,091 | 10,585 | 7,002 | -3,582 |
| 流動負債 | 3,342 | 4,289 | 4,021 | 2,248 | -1,773 |
| 固定負債 | 3,180 | 2,587 | 2,033 | 1,705 | -327 |
| 負債合計 | 6,523 | 6,877 | 6,055 | 3,953 | -2,101 |
| （有利子負債） | 5,085 | 4,887 | 3,818 | 2,209 | -1,609 |
| 純資産 | 3,979 | 4,213 | 4,530 | 3,049 | -1,481 |
| （安全性） | | | | | |
| 自己資本比率 | 34.4% | 30.1% | 35.0% | 43.2% | 8.2pt |
| 有利子負債比率 | 140.8% | 146.2% | 103.1% | 73.0% | -30.1pt |
| （収益性） | | | | | |
| ROA | -1.9% | -5.3% | 2.4% | -3.9% | -6.3pt |
| ROE | -13.4% | -87.7% | 13.0% | 1.0% | -12.0pt |
| 売上高営業利益率 | 0.5% | -8.3% | 4.3% | -4.5% | -8.8pt |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

テレワーク市場の本格的な立ち上がりを追い風に、 2020年12月期の業績は大幅増収増益となる見通し

1. テレワーク市場が本格的に拡大

2020年はテレワークの本格普及元年となりそうだ。テレワークが普及するために必要なポイントとして、同社は「文化」「制度」「ツール」「場所」の4つが重要であり、このうち「ツール」に関しては比較的揃っていたものの、残り3つの環境が醸成されてこなかったことが、国内で普及の進まない要因になっていたと考えている。しかし、「文化」については、政府の働き方改革推進や、オリンピックを控えて大企業を中心にテレワークを導入する動きが2019年頃から徐々に拡がり、さらに2020年に入ってから新型コロナウイルスの感染拡大によってテレワークを活用する機運が一気に拡がりを見せている状況にあり、「文化」として今後も根付いていく可能性が高い。

また、「制度」面についても、同社が1998年の創業来テレワークを活用した働き方に取り組んできた経験・ノウハウを2020年2月にガイドラインとして公開し、テレワーク導入のための相談窓口を開設するなど、テレワークの導入を検討する企業に対する支援を行っている。また、東京都でも新型コロナウイルス感染症拡大防止対策として、同年3月に都内企業のテレワーク環境整備を支援する「事業継続緊急対策（テレワーク）助成金」※を発表し、中堅・中小企業におけるテレワークの導入支援を推進し始めている。同社はこの取り組みに賛同し、助成金を活用して同社から機材を購入した企業に対して、「V-CUBE ミーティング」の無償提供を開始したことを発表している。なお、「場所」についても、今まではテレワークをしたくてもする場所がないという課題があったが、「テレキューブ」が「場所」の1つとしてその機能を担っていくことになる。

※ 助成金の対象は、機器等の購入費、機器の設置・設定費、導入機器等の導入時運用サポート費、クラウドサービス等ツール利用料などで、助成金の上限額は250万円、助成率100%となっている（助成は2020年6月末までに完了する取り組みが対象）。申請資格は、常時雇用労働者数が2～999名の都内に本社または事業所を置く中堅・中小企業等で、東京都が実施する「2020TDM 推進プロジェクト」への参加が要件となっている。

以上、テレワークが普及するうえでの4つの要素が整ってきたと考えられ、2020年以降国内でも本格的にテレワークが普及し、そのツールとなるビジュアルコミュニケーションサービスの市場も本格拡大していくものと弊社では見ている。同社は新型コロナウイルス感染拡大によるテレワーク需要の拡大に対応するため、一部のサービスを期間限定で無償提供するなどの取り組みを進めており、テレワーク文化を国内市場に根付かせることで今後の収益成長につなげていく考えだ。

2. 2020年12月期の業績見通し

2020年12月期の連結業績は、売上高で前期比13.6%増の7,237百万円、営業利益で500百万円（前期は284百万円の損失）、経常利益で359百万円（同341百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で同650.0%増の255百万円となる見通し。なお、親会社株主に帰属する当期純利益については、2020年3月11日付で期初計画の185百万円から上方修正している。これは、特別利益として投資有価証券売却益70百万円を計上する見込みとなったためだ。

ブイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

今後の見通し

2020年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

| | 19/12期 | | 20/12期 | | 20/12期 | | 20/12期 | |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--|
| | 実績 | 対売上比 | 会社計画 | 修正計画 | 対売上比 | 前期比増減額 | 前期比増減率 | |
| 売上高 | 6,369 | - | 7,237 | 7,237 | - | 867 | 13.6% | |
| 売上総利益 | 2,313 | 36.3% | 2,986 | 2,986 | 41.3% | 672 | 29.1% | |
| 販管費 | 2,598 | 40.8% | 2,486 | 2,486 | 34.4% | -112 | -4.3% | |
| 営業利益 | -284 | -4.5% | 500 | 500 | 6.9% | 784 | - | |
| 経常利益 | -341 | -5.4% | 359 | 359 | 5.0% | 700 | - | |
| 特別損益 | 258 | - | - | 70 | - | -188 | - | |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 34 | 0.5% | 185 | 255 | 3.5% | 220 | 650.0% | |
| 1株当たり当期純利益(円) | 1.43 | | 7.68 | 10.58 | | | | |

注：20/12期修正計画は2020年3月11日発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

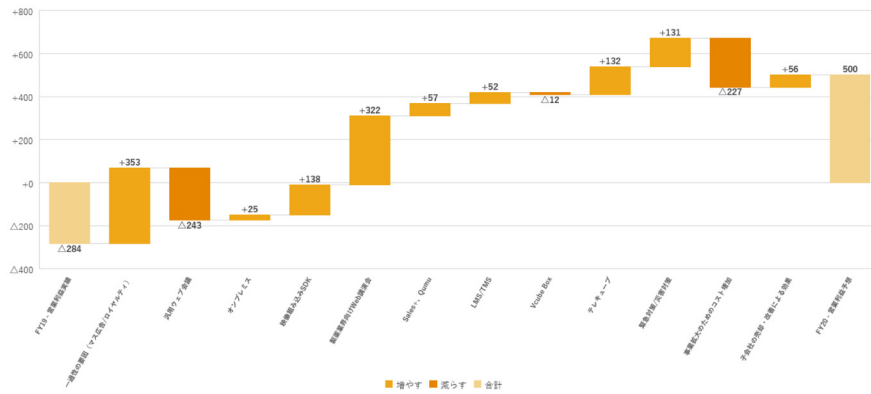
売上高の増加要因は、主にアプライアンス事業における「テレキューブ」や緊急対策・災害対策用ソリューション（「V-CUBE Board」「V-CUBE コラボレーション」）の拡大、並びにビジュアルコミュニケーション事業における製薬業界向け Web 講演会（「V-CUBE セミナー」）や映像組み込み SDK の販売増加によるものとなっている。2019年12月期は第1四半期までアイスタディの売上高が含まれていたため、既存事業ベースでは前期比17.3%増収となる。

営業利益は前期比784百万円の増益を見込んでいる。主な増益要因としては、2019年12月期に計上したマス広告費用257百万円がなくなること、ロイヤルティ費用が96百万円減少することなど一時的な費用減に加えて、製薬業界向け Web 講演会や映像組み込み SDK、緊急対策・災害対策用ソリューション、「テレキューブ」などの増収効果によるものとなっている。また、減益要因として、「V-CUBE ミーティング」等の汎用 Web 会議サービスにおける競争激化と単価下落を想定し、243百万円の減益を見込んでいるほか、事業拡大のための投資として227百万円の費用増加を見込んでいる。ただ、「V-CUBE ミーティング」については新型コロナウイルス感染拡大の影響もあって、急速に問い合わせが増えている状況にあり、計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。また、2020年12月期は人員を増やさず効率化を進めながら事業を拡大していく方針となっており、事業拡大に向けた費用増も計画の範囲内に収まる可能性がある。

ブイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

今後の見通し

2020年12月期営業利益増減の内訳



出所：決算説明資料より掲載

なお、同社が目指す業績目標としては、売上高で78億円、営業利益で9億円を掲げている。公表計画値との差は、主に汎用Web会議サービスやオンプレミスサービス、「テレキューブ」の売上見込みについて変動幅を持たせていることにあり、その下限値を積み上げたものが対外公表値、上限値で積み上げたものが業績目標値となる。例えば、汎用Web会議サービスについては売上高で前期比50百万円の減収計画だが、目標値は252百万円の増収となっている。既述のとおり、直近の市場環境や引き合い状況からすれば目標値に近い水準まで増える可能性が高い。

一方、オンプレミスサービスについては、市場全体がクラウド型サービスに移行する流れのなかで国内競合企業が撤退しており、また、外資系競合企業もオンプレミスは原則非対応となっているため、残存者メリットを狙うステージに移行している状況にある。金融機関や自治体を中心に高度なセキュリティ環境を求める一定のニーズがあり、こうしたニーズを取り込むことで売上高を伸ばす余地があると見ている。特に、2019年夏に業界第4位だったNTTテクノクロスと業務提携を発表しており、その提携効果が期待される。NTTテクノクロスは主に自治体向けを中心にオンプレミス型で「Meeting Plaza」のサービスを展開していたが、自社開発を終了することを決定しており、今後は「Meeting Plaza」のユーザーに対して「V-CUBE」への乗り換えを進めていくことになる。ただ、2020年12月期にどの程度のリプレース需要が見込めるか流動的なため、増収効果として6～106百万円と幅を持たせている。

「テレキューブ」に関しては、前期比の増収幅が568～1,168百万円と大きくなっている。販売台数で企業向けが500～1,000台（前期実績280台）、公共空間向けで200～400台（同65台）とそれぞれ幅を持たせているためだ。ただ、下限でも合計で700台と前期比約2倍増を見込んでいることになる。四半期ベースで換算すると170～180台の販売ペースとなる。2019年12月期第4四半期の販売実績は106台だが、マス広告効果による商談件数の増加やテレワーク需要の急速な拡大に鑑みれば、四半期で170～180台の販売ペースは可能と弊社では見ている。

ブイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

今後の見通し

2020年12月期の注力商材の売上目標

(単位：百万円)

| セグメント | 注力商材 | 売上増 | 限界利益増 | 背景 |
|---------------------------|-------------------------|-------------------|------------------|--|
| ビジュアル コミュニケーション 事業 | 汎用 Web 会議 | △ 50 ~ +252 | △ 243 ~ △ 82 | テレワークの広まりによる利用拡大に期待 利用の拡大とともに、競争の激化・単価の下落を見込む |
| | オンプレミス | +6 ~ 106 | +25 ~ 114 | 国内外競合の撤退による残存者利益を狙う NTT テクノクロスを中心とした提携効果も期待 |
| | 映像組み込み SDK | +146 | +138 | 様々な業界にて事業への映像組み込みニーズ |
| | 製薬業界向け Web 講演会 | +410 | +322 | 小規模 Web 講演会へのニーズが大きく拡大中 顧客数と開催数 (2,500 回 → 3,500 回) の両方の伸びを期待 |
| | V-CUBE セールスプラス、 Qumu | +61 | +57 | オンライン型営業の普及 企業内でのマニュアル動画化 |
| ラーニング マネジメント システム事業 | LMS/TMS | +56 | +52 | 主にアジアでの提供。国内は前期の赤字が解消 人材流動性の高いアジアでの研修の効率化、e-learning 需要取り込み |
| アプライアンス事業 | V-CUBE Box | △ 133 | △ 12 | 競合減少によるテレビ会議の入れ替えニーズ 前期に大口案件を売上計上した反動減の可能性 (原価は改善) |
| | テレキューブ | +568 ~ 1,168 | +132 ~ 312 | マス広告により認知度が急上昇。2020年に本格化する公共空間への設置 と併せて大きな成長を見込む |
| | 緊急対策・災害対策 | +238 | +131 | 自然災害の頻発・深刻化による導入 情報を1ヶ所に集約・整理・共有 |
| 合計 | | +1,302 ~ 2,304 | +602 ~ +1,032 | |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 事業セグメント別見通し

事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

| | | 18/12 期 実績 | 19/12 期 実績 | 20/12 期 | | |
|-------------------|------|---------------|---------------|---------|--------|--------|
| | | | | 計画 | 前期比増減額 | 前期比増減率 |
| ビジュアルコミュニケーション事業 | 売上高 | 4,132 | 4,068 | 4,692 | 623 | 15.3% |
| | 営業利益 | 580 | 274 | 750 | 475 | 173.4% |
| | (率) | 14.0% | 6.7% | 16.0% | | |
| ラーニングマネジメントシステム事業 | 売上高 | 1,776 | 1,051 | 830 | -221 | -21.0% |
| | 営業利益 | 99 | -13 | 70 | 83 | - |
| | (率) | 5.6% | -1.3% | 8.4% | | |
| アプライアンス事業 | 売上高 | 2,051 | 1,250 | 1,715 | 464 | 37.1% |
| | 営業利益 | 66 | 131 | 218 | 86 | 66.4% |
| | (率) | 3.3% | 10.5% | 12.7% | | |
| 全社費用 (マス広告費含む) | | -401 | -677 | -538 | 139 | - |
| 合計 | 売上高 | 7,960 | 6,369 | 7,237 | 867 | 13.6% |
| | 営業利益 | 345 | -284 | 500 | 784 | - |
| | (率) | 4.3% | -4.5% | 6.9% | | |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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の売上高は前期比 15.3% 増の 4,692 百万円、セグメント利益は同 173.4% 増の 750 百万円となる見通し。売上高については、製薬業界向け Web 講演会サービスが前期比 50.8% 増の 1,217 百万円と大幅増収となる見通し。製薬業界では、新薬の主軸が生活習慣病からスペシャリティ医薬品にシフトするなかで、営業活動も大量の MR を動員した販売活動から専門性の高い医薬情報を提供する講演会等の開催を重要視するようになってきており、なかでも利便性の高い Web 講演会のニーズが拡大すると予想されている。「V-CUBE セミナー」を用いた Web 講演会の開催数は 2019 年 12 月期の約 2,500 回から 2020 年 12 月期は約 3,500 回に増加する見込みで、利用企業数の増加と開催数増加による顧客単価のアップで大幅増収を見込んでいる。現在、製薬業界における講演会の Web 化率は 7% 程度と低く、今後の成長ポテンシャルは大きいと言える。

そのほか、オンライン型営業の需要増加により営業用に特化した「V-CUBE セールスプラス」や、企業内動画配信プラットフォーム「Qumu」などの増加、企業の PR 動画やプレゼンテーション動画などの効果を高めるための映像組み込み SDK の販売増などを見込んでいる。

(2) ラーニングマネジメントシステム事業

ラーニングマネジメントシステム事業の売上高は前期比 21.0% 減の 830 百万円、セグメント利益は 70 百万円（前期は 13 百万円の損失）となる見通し。売上高は 2019 年 12 月期第 1 四半期までアイスタディの売上高が含まれていたため減収となるが、シンガポール子会社の Wizlearn に関しては売上高で横ばい、利益は増益見込みとなっている。

Wizlearn については、学校向け LMS が下げ止まり、企業向け TMS の需要拡大が見込まれている。学校向け人材派遣サービス事業が減少するため売上高は横ばいととどまる見通しだが、派遣サービスの利益へのインパクトは小さいこともあり、全体では増益となる。

(3) アプライアンス事業

アプライアンス事業の売上高は前期比 37.1% 増の 1,715 百万円、セグメント利益は同 66.4% 増の 218 百万円となる見通し。2019 年 12 月期に大口案件のあった「V-CUBE Box」については反動減で減収となる可能性があるが、「テレキューブ」や緊急対策・災害対策ソリューションの増加でカバーする。また、周辺デバイスとして汎用型カメラや高性能カメラ、マイクスピーカーなど Web 会議をより快適に利用するための低価格・高品質な周辺デバイスの販売も開始しており、顧客当たり売上単価アップにつなげていく考えだ。

「テレキューブ」、用途特化型映像コミュニケーションサービスの 拡販とアップセル施策により収益成長を目指す

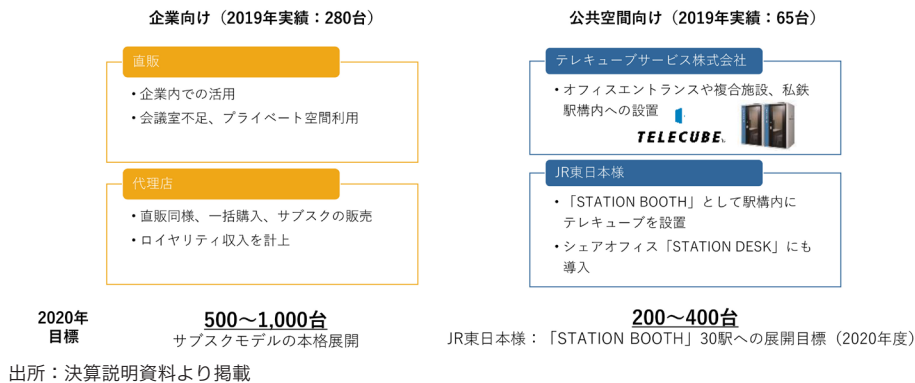
4. 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、競合の少ないブルーオーシャン領域と位置付けられる「テレキューブ」や用途特化型の映像コミュニケーションサービス、オンプレミスサービスでの拡販を進めていくと同時に、競争の激しいレッドオーシャン領域となる汎用 Web 会議サービス（「V-CUBE」「V-CUBE セミナー」）やテレビ会議システム（「V-CUBE Box」）では、顧客満足度向上による解約率の低減並びに顧客単価アップ施策に取り組み、収益成長を目指していく方針を打ち出している。同社では 2020 年 5 月を目標に中期経営計画を発表する方針で、具体的な内容が注目される。

(1) 「テレキューブ」

「テレキューブ」に関しては、既述のとおり 2020 年 12 月期に大幅増を見込んでいる。企業向けに関しては、テレワーク用途だけでなく会議室用途としての需要もあり、2 人用ブースの販売も増加している。公共空間向けでは、テレキューブサービスを通じてオフィスビルのエントランスや複合施設、私鉄駅構内での設置が進んでおり、2023 年 12 月期までに 1,000 台の設置を目標としている。また、JR 東日本でも「STATION BOOTH」として駅構内での設置を進めているほか、シェアオフィス「STATION DESK」への設置も進めており、2020 年度中に新幹線停車駅を含めて 30 駅、100 台の設置を目標としている。

「テレキューブ」の見通し



公共空間向け「テレキューブ」が普及するかどうかは、どの程度の稼働率を維持できるかにかかっている。損益分岐点となる稼働率は 4 割前後と見られるが、今のところ駅構内に設置された「テレキューブ」に関しては同水準を上回る高い稼働率で推移しているもようだ。このため、今後は首都圏を含めた大都市部での主要ターミナル駅を中心に普及が進んでいくものと予想される。オフィスビルや複合施設での展開についても、株主でもある三菱地所の豊富なネットワークを通じての展開が期待される。「テレキューブ」の限界利益率はハードウェアコストの比率が高いため 30% 前後と、「V-CUBE」サービスと比較すると低いものの、現段階で競合が不在であり、かつ潜在市場が大きいことを考えると、中期的に同社の収益柱として育つ可能性は高いと弊社では見ている。

(2) 用途特化型映像コミュニケーションサービス

用途特化型の映像コミュニケーションサービスとして、製薬業界向け Web 講演会、自治体向け緊急対策・災害対策ソリューション、映像組み込み SDK などの拡販に注力していく。製薬業界向けについては、既述のとおり製薬企業の営業プロモーションツールとして、Web 講演会の活用が今後拡大していくことが見込まれている。同社の操作性の高い各種機能やサポート力は競合となる外資系企業にはない強みであり、今後も高い成長が期待できる。限界利益率も 80% 前後と高く、利益面での寄与も期待される。

また、緊急対策・災害対策ソリューションについても、自然災害の多発によって、自治体だけでなく消防局や社会インフラ関連企業などからの受注拡大が見込まれる。2020年3月には、さいたま市消防局の警防本部情報システムとして同社の緊急対策ソリューション（「V-CUBE Board」「V-CUBE コラボレーション」）が導入されたことを発表している。政府が2019年度より「防災・減災、国土強靱化のための3ヶ年緊急対策」を推進していることもあり、2021年に向けて更なる売上拡大が期待される。同ソリューションの限界利益率に関しては60%台となる。

(3) 解約率低減、顧客単価アップ施策

「V-CUBE ミーティング」など競争の激しいサービスに関しては、解約率の低減と顧客単価アップにつながる施策に取り組むことで収益の維持・拡大を図っていく。解約率については、2014年12月期の19.0%から2019年12月期第4四半期の10.7%まで低下しており、ここ数年取り組んできたサービス品質の改善やサポート体制の強化などの成果が出始めているものと思われる。今後も継続的にこれらの施策に取り組むことで、10%以下の水準を目指していく。

また、既存顧客に関して見ると、利用率が高まる傾向にあることから、アップセル施策にも取り組んでいく。具体的には、ID数増加による月額料金のアップや、利便性向上のための周辺ソフトやデバイスの販売、「V-CUBE セールスプラス」や「Qumu」「テレキューブ」といった他のサービスの販売提案などを行い、顧客のLTV（ライフタイムバリュー）最大化を目指していく。

ブイキューブ | 2020年4月14日(火)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

今後の見通し

主要サービスの売上高と限界利益

(単位：百万円)

| | | | 19/12期 | 20/12期(予) | 増減額前期比 | |
|-----------------------|------------|---|--------|-----------|--------|-------|
| 一般的な Web 会議・ テレビ会議 | RED OCEAN | V-CUBE ミーティング V-CUBE セミナー | 売上高 | 2,726 | 2,978 | 252 |
| | | | 限界利益 | 2,103 | 2,021 | -82 |
| | | V-CUBE Box | 売上高 | 297 | 164 | -133 |
| | | | 限界利益 | 69 | 57 | -12 |
| | BLUE OCEAN | オンプレミス | 売上高 | 526 | 632 | 106 |
| | | | 限界利益 | 439 | 553 | 114 |
| | | テレキューブ | 売上高 | 496 | 1,664 | 1,168 |
| | | | 限界利益 | 176 | 488 | 312 |
| 用途特化型 映像コミュニケーション | BLUE OCEAN | V-CUBE Video SDK 映像組み込み (SDK) | 売上高 | 90 | 236 | 146 |
| | | | 限界利益 | 90 | 228 | 138 |
| | | 製薬業界向け Web 講演会 | 売上高 | 807 | 1,217 | 410 |
| | | | 限界利益 | 653 | 975 | 322 |
| | | V-CUBE Board V-CUBE コラボレーション 緊急対策・災害対策ソリューション | 売上高 | 307 | 545 | 238 |
| | | | 限界利益 | 204 | 335 | 131 |
| | | V-CUBE セールスプラス Qumu | 売上高 | 153 | 214 | 61 |
| | | | 限界利益 | 87 | 144 | 57 |
| | | LMS/TMS | 売上高 | 324 | 380 | 56 |
| | | | 限界利益 | 292 | 344 | 52 |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

株主還元として初の配当を実施し、株主優待制度も導入

同社は 2019 年 12 月期に 1 株当たり配当金で 1.0 円とする、創業来初の配当を実施した。従来は事業成長のための投資を最優先としてきたが、2018 年 12 月期以降取り組んできた事業構造改革の結果、財務体質の改善が進み、安定した配当を継続していくことが可能と判断したためだ。2020 年 12 月期についても前期と同じく 1.0 円の配当を予定しており、今後も事業の成長のための投資と経営基盤の強化を進めていくと同時に、業績推移や財務状況を勘案しながら株主への利益還元を検討していく方針となっている。

なお、株主優待制度も 2019 年 12 月期より新たに導入している。優待内容としては、12 月末に 100 株以上保有している株主に対して、「テレキューブ」の利用券 10,000 円分を贈呈するというもの。2020 年 3 月 31 日終値 (1,191 円) をベースとした優待利回りは 8% 台に達し、「テレキューブ」のユーザーにとっては魅力的な内容となっている。

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp