

バイキューブ

3681 東証 1 部

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

2016 年 4 月 22 日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 同社は 2016 年 2 月 12 日に
2015 年 12 月期の業績を発表し
たが、その後 2 月 24 日に決算
結果の一部を訂正発表した。本
レポートに記載の数値はすべて
訂正後のものである。

■ クラウドが約 40% 伸び大幅増益

バイキューブ<3681>の事業は、クラウドを使つての Web 会議や Web セミナー（Webinar）を中心とした「ビジュアルコミュニケーションサービス」である。営業支援、遠隔教育などユーザーのニーズに適した幅広い製品を取り揃えて、国内及びアジアで急速に事業を伸ばしているが、今後は今までの「ワークスタイル変革」の市場だけでなく「社会インフラ」の市場へ浸透を図ることで更なる成長を目指している。

2015 年 12 月期の連結業績※は売上高 6,083 百万円（前期比 30.0% 増）、営業利益 348 百万円（同 13.7% 減）、経常利益 179 百万円（同 69.8% 減）、当期純利益 93 百万円（同 64.2% 減）となった。クラウド型サービスとアプライアンスが大きく伸びたことにより売上高は大幅増となったが、主にアプライアンスの仕入増加により売上原価が増加し、積極的な販売活動投資により販管費も増加したことから、営業利益は前期比で減益、経常利益は主に連結海外子会社への貸付金に対する為替評価替に伴う為替差損が影響し前期比で減益となった。但し、この販売活動投資は当初から予想されていたことである。なお、今後も、為替相場の急激な変動により、為替評価替に伴う為替差損益は発生することが想定される。

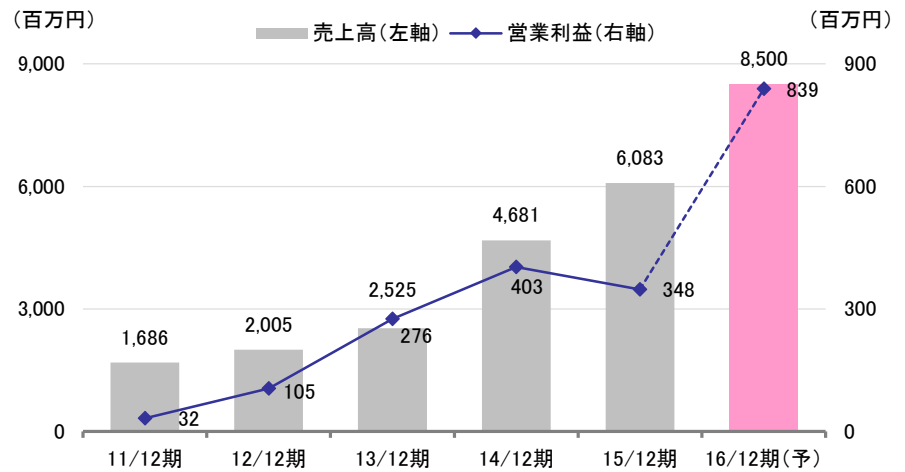
進行中の 2016 年 12 月期の業績は売上高 8,500 百万円（前期比 39.7% 増）、営業利益 839 百万円（同 141.2% 増）、経常利益 771 百万円（同 329.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 650 百万円（同 594.2% 増）と予想している。前期までの販売活動投資による売上・利益の拡大が示現する見込みであることから大幅増益予想、特に下半期に大幅増益の予想となっているが、アプライアンスが下半期偏重であることや主力サービスがクラウド型であることから、達成は十分可能な予想と思われる。

同社は初めて、同社グループの中期経営計画を発表した。「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」を目指す基本方針は変わっていないが、「ワークスタイル変革市場の深耕」「社会インフラ化」「アジアを中心とした海外での事業拡大」の 3 つを重点施策として掲げて更なる成長を図る計画だ。国内、海外市場ともに依然として開拓余地が大きく、今後の進捗は大いに注目される。政府が掲げる「地方創生」や「ワーク・ライフ・バランスの推進」も同社グループにとって追い風となりそうだ。

■ Check Point

- ・ 主力のクラウドが順調に拡大し増収増益
- ・ 潜在市場に開拓余地、パートナー戦略や業界特化型サービスなど強化
- ・ プラットフォームとしての提供を加速して、事業の急拡大へ

業績推移



会社概要

2013 年 12 月に東証マザーズ上場、2015 年 7 月に東証 1 部指定

(1) 沿革

代表取締役社長である間下直晃（ました なおあき）氏が慶應義塾大学在学中に Web ソリューションサービスを目的として設立した（有）バイキューブインターネットが同社の前身である。その後、慶應義塾大学からの出資を受け、事業内容や社名の変更などを経て現在に至っている。現在の主力事業は「Web 会議サービス」を中心とした「ビジュアルコミュニケーションサービス」であり、同事業での No. 1 を目指して事業を拡大している。2013 年 12 月に株式を東証マザーズに上場し、その後 2015 年 7 月に東証 1 部指定となった。

沿革

1998年10月	WEB ソリューションサービスを目的とした、（有）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, Inc. 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 Sdn.Bhd. を設立
2012年 1月	技術開発の強化を目的として、V-cube Global Services Pte. Ltd.（旧 V-cube Singapore R&D Centre Pte. Ltd.）をシンガポールに設立
2012年 7月	PT. V-CUBE INDONESIA をインドネシア・ジャカルタに設立
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として、V-cube Global Operations Pte. Ltd. を設立
2013年 8月	中国マーケットに本格的に展開するため、BRAV International Limited 及び同社の子会社である威立方（天津）信息技术有限公司（旧天津柏銳丰科技有限公司）を連結子会社化
2013年 8月	シンガポールにおける販売拠点として、V-cube Singapore Pte. Ltd. を設立
2013年12月	株式を東京証券取引所マザーズ市場へ上場
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
2015年 7月	東京証券取引所市場第一部へ市場変更
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・ジャパンを設立
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 Pte. Ltd. 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 Pte. Ltd. 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（株）（旧・（株）システム・テクノロジー・アイ）を連結子会社化
2016年 1月	開発体制の強化を目的として、（株）バイキューブテクニカルワークスを設立

クラウド型の法人向け Web 会議などのサービスが収益の柱

(2) 事業概要

同社グループの事業を端的に言えば、「インターネットを経由したビジュアルコミュニケーションサービスの提供」である。この代表例として、Web 会議サービス、Web セミナーサービスなどがある。このビジュアルコミュニケーションサービスを、クラウドを使って提供する「SaaS（Software as a Service）」（主に月額課金方式）が同社グループの主力サービスとなっている。以下が同社グループのビジネスモデルの概要である。

● Web 会議の特色

以前から電話会議やテレビ会議は大手企業を中心に利用されてきたが、これらのサービスを利用するためには特定の機器が必要であり、その機器を設置してある場所でしか利用できず、利用コストが比較的高価である。これに対して同社グループが提供する Web 会議サービスはインターネットを介して提供されるため、ネットへの接続が可能な場所であれば基本的にどこでも利用が可能である。さらに専用の機器や端末は不要で、一般的な PC、スマートフォン、タブレット端末などで利用可能である。すなわち、比較的安価に、「いつでも、どこでも、誰でも」利用できるのが Web 会議サービスの特色であり、テレビ会議に比べて優位な点である。

●クラウド型ビジネスの特徴

同社グループはクラウド型サービスを中心に事業展開を行っている。基本的には、よほど大きな中途解約がない限り、翌年度の売上高は前年最終月（12 月）の月間売上高 × 12 ヶ月に新規獲得分を加えた額となる。一般的に変動費が少ないので、売上高が増加すれば、そのかなりの部分が利益に上乗せされる公算が大きい。損益分岐点を超えてからは、利益率が高くなるのがクラウド型サービスの特色と言える。

●収入の源泉

同社グループがサービスを提供するのはほぼ法人であり、個人向けには 2015 年 12 月から連結子会社となったアイスタディ（株）（以下、アイスタディ（旧（株）システム・テクノロジー・アイ））が e ラーニング製品を販売している。Web 会議サービスを例にすると、取引先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、特定の業種に偏っていることはない。クラウド型サービスに関しては、利用規模によって月額利用料が異なっている（例えば、5 千円から数百万円までとかなり幅広い）。したがって、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（業績向上）につながる。料金は、定価で 1 ポート当たり月額 11,000 円からとなっている。

月額利用料の幅が広く、少額利用企業の増加から受ける影響が軽微であるため、利用顧客数こそ公表されていないが、一度契約すると途中解約する企業は少なく、大部分が契約を継続する状況にあるようだ。

2015 年 12 月期の実績では売上高の 64.9%がクラウド型（主に月額課金）となっているが、金融機関などセキュリティポリシーの関係からクラウド型を敬遠する顧客もあり、これに対しては顧客の設備内に専用サーバーを置いて使用する「オンプレミス型」（一括販売）のサービスも提供している。オンプレミス型の価格はクラウド型の約 3 年分の利用料相当額のようなだが、オンプレミス型でも保守契約は継続されるため、こちらも顧客数を積み上げることが重要である。

また、上記に加え、ハードウェアとソフトウェアを一体として取り扱う、電子黒板システムなどを含むアプライアンスの売上がある。



バイキューブ

3681 東証 1 部

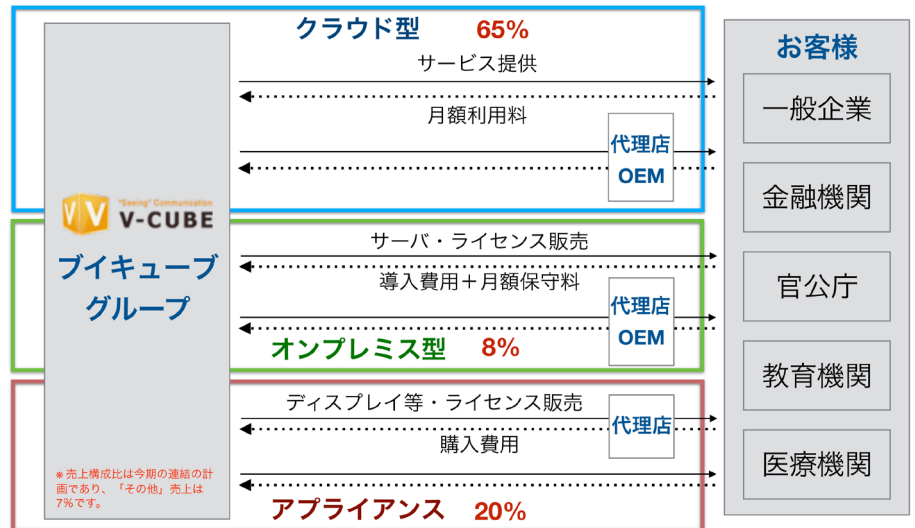
<https://jp.vcube.com/ir/>

2016 年 4 月 22 日（金）

商品構成としては、教育機関向けに電子黒板システム、官公庁や企業向けにディスカッションテーブル、企業向けにテレビ会議システム（V-CUBE Box）がある。電子黒板システムとディスカッションテーブルは主に連結子会社のパイオニア VC（株）（以下、PVC 社）で、テレビ会議システムは同社グループ全体で販売している。

バイキューブのビジネスモデル

法人を対象に、クラウド型を中心としたビジネス展開



出所：会社資料

●主なコスト

同社グループの主なコストは、サーバー、通信回線（専用線）、ソフト開発費、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活用しているが、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っていく。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。言い換えれば、売上高が損益分岐点を超えると、その後の売上高の増加は利益率向上につながる構造になっている。

一方、ソフト開発や営業費用などは「先行投資」的な要素があり、必ずしも規模（売上高）に比例しない場合もある。そのため計画によっては一時的に利益率向上の抑制要因になる。

また、アプライアンスは、例えば、電子黒板システムでは大型液晶ディスプレイを仕入れて販売するため、売上高の増加に比例して、売上原価が増える。

なお、同社グループは事業拡大のために、M&A を積極的に実施する方針であり、実際、2015 年 12 月期まで企業買収・資本業務提携等を積極的に実施してきた。今後も、その状況によっては、同社グループは事業規模の拡大とともに、買収先企業分のコストは増加することになるだろう。



バイキューブ

3681 東証 1 部

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

2016 年 4 月 22 日（金）

国内 Web 会議市場で 3 割のシェア、9 年連続トップを維持

(3) 業界シェア、特色、強み

Web 会議サービスそのものはソフトウェアであり、特別に高度な技術を必要とするものではないため、比較的容易に参入可能な市場だが、継続的に収益を上げるのは難しい市場と言われている。そのような市場の中で、同社の特色や強みは以下のような点にある。

●豊富なサービスラインアップ

同社グループでは主力の Web 会議以外にも、オンラインセミナー、オンラインサポート、遠隔教育、遠隔医療（診断）、オンライン通訳などのニーズに対して幅広いサービスを提供している。これらのサービスも基本的な技術は「Web 会議」と同じであるが、それぞれの分野に合わせて「使い勝手の良さ」や「ユーザビリティ」を提供しており、これによって各分野のユーザーからは高い評価を得ている。継続的な研究開発により、競合他社に対してアドバンテージを獲得しつつあり、単なる「Web 会議」を提供する会社ではなく、「VC ソリューション」を提供できるところが同社の特色でもある。

2014 年 5 月に子会社化した PVC 社の主力商品は「電子黒板システム」であるが、今後は電子黒板システムやそれに関連したソリューションの売上に加えて、電子黒板システムと同社グループがもともと持っている Web 会議やオンラインセミナーのノウハウを組み合わせたソリューションを提供していくことも可能になった。PVC 社が提供するビジュアルコラボレーションサービス群を新たに「xSync（バイシンク）」ブランドとして、「xSync Prime Collaboration」も提供している。「xSync Prime Collaboration」は「海外の生産現場を始めとした国外の拠点とも、国内と同じように会議や打ち合わせをしたい」という要望に応えたサービスで、各国間においても質の高いビジュアルコラボレーションを実現する。

2015 年 10 月に子会社化した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 Pte. Ltd.（以下、Wizlearn 社）は、教育機関を中心に学習管理システムや教育コンテンツを提供している。世界的に先進的な教育 ICT に取り組んでいるシンガポールにおいて、16 年に渡りサービスを提供し、シンガポールの公立学校の 5 割強に導入される等、高い実績を誇っている。また、政府機関のシステムから利用が可能になる等、高い信頼も備えている他、世界的に普及しているビジネスアプリケーションとの連携による利便性も備えている。これにより、近年では学校教育のみならず企業での導入も進んでいるようだ。

また、2015 年 12 月に子会社化したアイスタディは、大手金融機関等を中心とした企業の教育・研修インフラとして、「iStudy」ブランドで学習管理システム等を提供している。主力の「iStudy Enterprise Server」は、人材育成の分野でスキル可視化から研修計画の立案、研修開催、受講管理までを総合的に支援するシステムとして、国内で利用実績を積み重ねてきている。

これらにより、今後拡大が見込まれる「教育 ICT 化」を基にした、遠隔教育などへの展開が期待できそうだ。

●海外（アジア）での展開力

同社グループのサービスは国内だけにとどまらない。各海外拠点のデータセンター間を専用ネットワークで接続するサービスを、アジアを中心とした 14 ヶ国（日本、中国、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、ベトナム、フィリピン、インド、オーストラリア、米国、英国、オランダ、ブラジル）で提供するとともに、クラウド型サービスの多言語対応（日本語、英語、中国語（簡体・繁体）、フランス語、インドネシア語、タイ語、韓国語）、英語対応可能なサポートセンターの拡充など、グローバル展開を図っている。既にこのようなインフラを有していること（先行していること）も同社グループの強みであろう。

特にアジア地域においては、各国内での通信環境は比較的良好であっても各国間での通信環境（国際通信回線）は不安定な場合が多く、各国間でのテレビ会議などでは支障が出るケースがある。その点で同社サービスは、国際間の専用線を設置していることから各国間であっても通信環境が安定しており、ユーザーは安心して同社グループの Web 会議サービスを利用することができる。

またアジア市場ではサービスメニューの拡充にも力を入れている。その一環として Wizlearn 社を子会社化し、これにより同地域でのプレゼンスを高めると同時に教育関連（社会インフラ関連）市場への浸透を図っている。

●市場シェアと競合

民間調査会社の調査によれば、国内 Web 会議市場における同社グループのシェアは約 30% と推定されており、9 年連続でトップの座を維持している。主な競合企業は C 社（米国系通信機器大手）、N 社（国内通信大手の子会社）、J 社（国内独立系通信機器会社）となっている。

●専門企業としてのサービス提供

上記のように同社グループの主な競合企業は、外資系企業や国内大手企業の子会社であることから、必ずしも利用者のニーズに合ったサービスを提供できているとは言えない。外資系企業の場合は、本国でのサービスや仕様をそのまま導入しているケースが多く、必ずしも日本の利用者ニーズに合っていないのが現状だ。また、多くの国内大手企業において、Web 会議サービスは主力事業でないため、資金・人材などのリソースを積極的に投入していないケースが多く、顧客ニーズを十分に満たしたものになっていると言い難い。

その点で同社は Web 会議サービスを中心としたビジュアルコミュニケーションサービスの専門会社であることから、顧客ニーズに合わせた機能の開発投資やユーザビリティの改善などを継続的に行うことが可能であり、これが同業他社との差別化となっている。

さらに同社グループでは、基本的な Web 会議サービスに止まらず、これらの技術を応用した、あるいは他の技術やノウハウと組み合わせることで多くの分野で展開を図っている。下記の中期経営計画に述べられているように、これらの新しいサービスは単に我々のワークスタイルに変革をもたらすだけでなく、昨今では社会インフラそのものを変えつつある。ある意味で同社グループはその先端を走っているとも言えるだろう。

■決算動向

主力のクラウドが順調に拡大し増収増益

(1) 2015 年 12 月期の実績

●損益状況

2015 年 12 月期の連結業績は売上高 6,083 百万円（前期比 30.0% 増）、営業利益 348 百万円（同 13.7% 減）、経常利益 179 百万円（同 69.8% 減）、当期純利益 93 百万円（同 64.2% 減）となった。



バイキューブ

3681 東証 1 部

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

2016 年 4 月 22 日（金）

地域別および販売形態別売上高と要約連結損益計算書

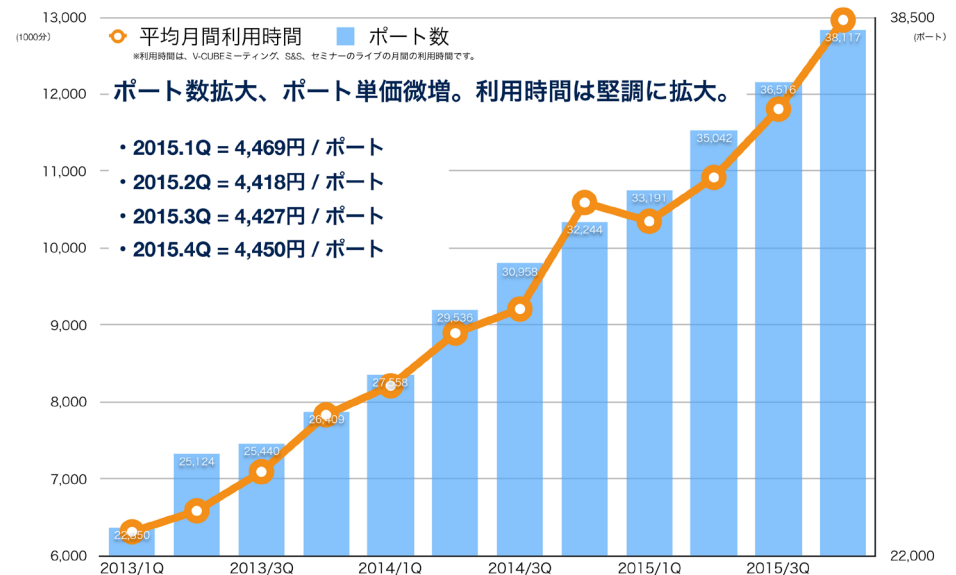
（単位：百万円）

	14/12 期		15/12 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	4,681	100.0	6,083	100.0	1,402	30.0
日本	3,993	85.3	4,783	78.6	790	19.8
中国	590	12.6	836	13.7	246	41.6
その他海外	97	2.1	463	7.6	366	374.8
クラウド	2,822	60.3	3,947	64.9	1,125	39.8
オンプレミス	771	16.5	504	8.3	-267	-34.6
アプライアンス	852	18.2	1,218	20.0	366	42.9
その他	234	5.0	413	6.8	179	76.1
売上総利益	2,701	57.7	3,354	55.1	653	24.2
販管費	2,297	49.1	3,006	49.4	708	30.8
営業利益	403	8.6	348	5.7	-55	-13.7
経常利益	594	12.7	179	3.0	-415	-69.8
当期純利益	261	5.6	93	1.5	-168	-64.2

販売形態別では、主力のクラウドは昨年度からの販売活動投資の効果に加えて Wizlearn 社の連結開始もあり 3,947 百万円（同 39.8% 増）と好調に推移した。また、「クラウド」型サービスの重要指標である契約ポート数（利用単位）及び平均利用時間も順調に拡大しており、将来の増収につながる顧客基盤は拡大しつつあると言えそうだ。

オンプレミスは金融関係や海外案件のクローリングの遅れにより軟調であったが、「ずれ込み」が要因であるため特に懸念されるような内容ではなかった。アプライアンス（主に PVC 社の電子黒板システム関連売上高）は 1,218 百万円（同 42.9% 増）と順調に拡大した。

KPI - 国内契約ポート数の推移（月額契約）



地域別売上高では日本が 4,783 百万円（同 19.8% 増）、中国が 836 百万円（同 41.6% 増）、その他海外が 463 百万円（同 374.8% 増）となった。日本はクラウドの伸びに加え PVC 社の寄与もあり堅調に推移した。海外では、中国が順調に立ち上がり連結売上高に寄与した。その他海外ではタイの政情混乱からの回復に加えてシンガポール、インドネシア等で成長軌道や買収の影響で売上高は大幅増となった。この結果、海外売上比率は前期の 14.7% から 21.4% へ上昇した。



バイキューブ

3681 東証 1 部

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

2016 年 4 月 22 日（金）

売上総利益率は、比較的利益率の低いアプライアンスの売上高の伸び率が高かったことから 55.1%（前期は 57.7%）へ低下したが、売上高の増加に伴い売上総利益（額）は 3,354 百万円（同 24.2% 増）へ増加した。しかし一方で販管費が積極的な販売活動投資などにより 3,006 百万円（同 30.8% 増）と大幅に増加したことから、営業利益は 348 百万円（同 13.7% 減）と減益となった。販管費の増加 708 百万円の内訳としては、会社規模拡大に伴う人件費の増加 430 百万円、地代家賃等の増加 164 百万円、子会社の買収等によるのれん償却費 71 百万円などによる。

さらに営業外損益で為替差損が 170 百万円（前期は 171 百万円の差益）発生したことなどから経常利益は 179 百万円（同 69.8% 減）、当期純利益 93 百万円（同 64.2% 減）と前期比で大幅減益となった。

●財務状況

2015 年 12 月期末の財務状況は以下のものであった。流動資産は 4,453 百万円（前期末 2,987 百万円）へ増加したが、主に現預金の増加 962 百万円、受取手形及び売掛金の増加 235 百万円等による。固定資産は 5,702 百万円（同 3,270 百万円）へ増加したが、主に積極的な投資に伴うソフトウェア（ソフトウェア仮勘定を含む）の増加 551 百万円やのれんの増加 1,616 百万円によるもの。この結果、総資産は 10,156 百万円（前期末比 3,898 百万円増）となった。

流動負債は 4,345 百万円（前期末 1,350 百万円）へ増加したが、主に短期借入金及び 1 年以内返済予定の長期借入金の増加 2,662 百万円、前受金の増加 212 百万円によるもの。また純資産は 4,601 百万円（同 4,400 百万円）へ増加したが、主に資本金の増加 61 百万円、資本剰余金の増加 61 百万円、当期純利益の計上による利益剰余金の増加 93 百万円によるものである。

要約連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/12 期末	15/12 期末	（増減）
流動資産	2,987	4,453	+1,466
現預金・有価証券	1,286	2,015	+729
固定資産	3,270	5,702	+2,432
ソフトウェア	1,806	2,358	+551
のれん	833	2,449	+1,616
総資産	6,257	10,156	+3,898
流動負債	1,350	4,345	+2,994
短期借入金※	317	2,979	+2,662
固定負債	506	1,209	+702
純資産	4,400	4,601	+201

※ 1 年以内返済の長期借入金含む

2016 年 4 月 22 日（金）

成長ドライバーは販売形態別ではクラウド、アプライアンス

(2) 2016 年 12 月期業績予想

同社は 2016 年 12 月期の連結業績を売上高 8,500 百万円（前期比 39.7% 増）、営業利益 839 百万円（同 141.2% 増）、経常利益 771 百万円（同 329.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 650 百万円（同 594.2% 増）と予想している。これまでの事業投資（営業部門の強化、企業買収等）の効果もあり、大幅な増収を見込む一方で、経費の増加が一服となることから営業利益は大幅増益を予想している。また為替の影響をニュートラルと見ていることから、経常利益以下も大幅増となる見込みだ。

2016 年 12 月期業績予想（連結）

（単位：百万円）

	15/12 期		16/12 期（予）		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	6,083	100.0	8,500	100.0	2,417	39.7
日本	4,783	78.6	6,284	73.9	1,501	31.4
中国	836	13.7	1,127	13.3	291	34.8
その他海外	463	7.6	1,087	12.8	624	134.6
クラウド	3,947	64.9	5,690	66.9	1,743	44.1
オンプレミス	504	8.3	710	8.4	206	40.9
アプライアンス	1,218	20.0	1,776	20.9	558	45.8
その他	413	6.8	323	3.8	-90	-21.7
営業利益	348	5.7	839	9.9	491	141.2
経常利益	179	3.0	771	9.1	592	329.5
当期純利益※	93	1.5	650	7.6	557	594.2

※親会社株主に帰属する当期純利益

連結ベースでの地域別売上高は、日本で 6,284 百万円（同 31.4% 増）、中国で 1,127 百万円（同 34.8% 増）、その他海外で 1,087 百万円（同 134.6% 増）と予想されており、すべての地域で増収となる見込みだ。日本では過去の販売活動投資の効果が示現する見込みであり、中国では SGM プロジェクト等の大型案件が好調であることに加えて教育事業が進捗すると予想されている。その他海外ではタイがオンプレミスを中心に引続き堅調に伸びる見込みであることに加え、Wizlearn の連結効果により大幅な増収を予想している。この結果、海外売上高比率は 26.0% に高まる見込みだ。また連結ベースでの販売形態別売上高は、クラウドで 5,690 百万円（同 44.1% 増）、オンプレミスで 710 百万円（同 40.9% 増）、アプライアンスで 1,776 百万円（同 45.8% 増）、その他で 323 百万円（同 21.7% 減）を見込んでいる。

これから明らかなように、売上高の成長ドライバーは販売形態別ではクラウドであるが、今期についてはオンプレミス、アプライアンスも堅調に推移する見込みだ。地域別では日本を筆頭に全地域で増収が予想されている。ただしマレーシア、インドネシアは計画よりやや遅れており引続き長期戦になる見込みだ。

売上原価の増加要因としては、仕入れの増加 471 百万円（うちアプライアンス 431 百万円）、ソフトウェア償却費の増加 190 百万円、その他外注費等の増加 382 百万円が予想されている。一方で経費面では、営業・開発においては引き続き積極的な投資を行う計画で、人員の増加による人件費等の増加 571 百万円、販売政策費の増加 26 百万円、地代家賃等の増加 198 百万円、のれん償却費の増加 88 百万円などを見込んでいる。前期までの先行投資的な経費の増加は一服する計画であり、投資効果が表れてくる下半期以降に大幅な増益を見込んでいる。

特に開発関連では、2016 年 1 月に仙台に開発拠点を新設した。これによりこれまでのライフスタイルを変えずに東北からグローバルに展開するサービス開発に携われる環境が整ったことで、東北の優秀なエンジニアの採用と教育への取り組みを行い易くなったと言える。これまで同社では、営業拠点としては東京に加えて大阪、名古屋、福岡に拠点を構えていたが、開発については東京とシンガポールだけであったが、今回の仙台拠点開設により開発において 3 拠点体制が整う。

■ 中長期戦略（2016 年中期経営計画）

潜在市場に開拓余地、業界特化型サービスやドローン活用など強化

同社は今期に入り新しい中期経営計画を発表したが、そのビジョンは「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」であり、これは以前と変わっていない。

(1) 位置付け、目標指標、重点施策

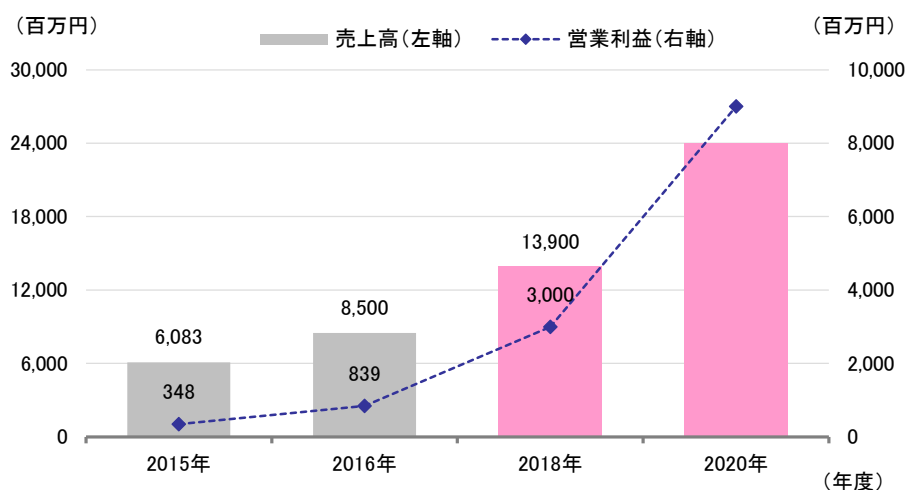
同社では今回の中期経営計画を「新たな成長ステージ」として、下図のような長期的な成長戦略の中での第三ステージ「飛躍に向けたジャンプ：収穫と成長」と位置付けている。



出所：会社資料

この中計の数値目標としては、2018 年度に売上高 13,900 百万円、営業利益 3,000 百万円を掲げている。また 2020 年度の目標数値は正式には発表されていないが、会社資料によれば、売上高 24,000 百万円、営業利益 9,000 百万円くらいを考えているようである。

目標指標



さらに今回の計画の重点施策として「ワークスタイル変革市場の深耕」、「社会インフラ化」、「アジアを中心とした海外での事業拡大」を掲げている。

アジアを中心とするグローバルマーケット

ワークスタイル変革

社会インフラ

出所：会社資料

(2) ワークスタイル変革分野における重点施策

● Web 会議、テレビ会議分野でのシェア拡大

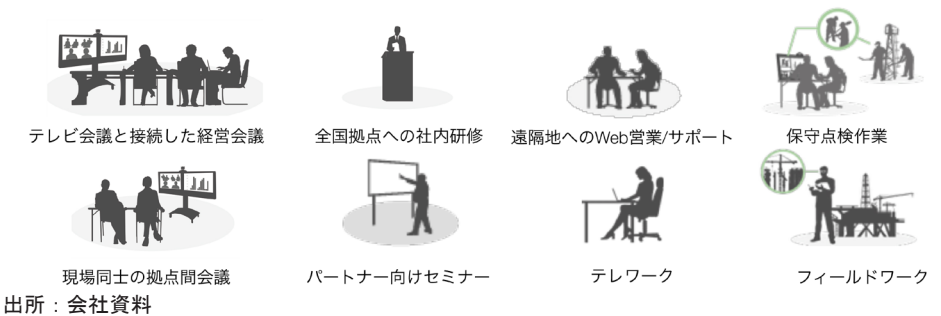
2004 年にスタートしたワークスタイル変革のためのプラットフォームである Web 会議の分野でのシェアをさらに拡大する。現在の Web 会議市場は約 120 億円だが将来的には 1,000 億円へ拡大すると予想されているが、この市場でのシェアを確実に高めていく。また 2015 年末には従来の Web 会議に加えて「V-CUBE Box」を投入してテレビ会議のマーケットにも展開を拡大した。これら両方の製品を提供することで、ビジュアルコミュニケーションで新しいワークスタイルを実現する。

● 利用シーンの拡大

単なる Web 会議だけでなく、幅広い利用シーンに対応し、競合製品との差別化を図っていく。具体的には、テレビ会議と接続した経営会議、全国拠点への社内研修、遠隔地への Web 営業 / サポート、保守点検作業、現場同士の拠点間会議、パートナー向けセミナー、テレワーク、フィールドワーク等である。

2016 年 4 月 22 日（金）

V-CUBE ONE 幅広い利用シーンに対応。競合製品との差別化を強化。



また顧客のニーズに合わせて、「V-CUBE ミーティング」、「V-CUBE ドキュメント」、「V-CUBE セミナー」、「V-CUBE セールス&サポート」、「V-CUBE ポータル」、「V-CUBE Gate」などを提供することでトータルでの VC ソリューションを提供する。

「単なるWeb会議」から「VCソリューション提供へ」



●普及の加速と日常性の実現

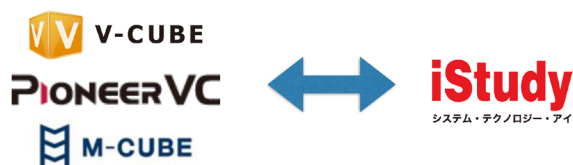
具体的施策として、各種製品の普及を促進するため日本マイクロソフト（株）（以下、日本マイクロソフト）とクラウド分野で協業し、同社グループのシステム基盤を日本マイクロソフトが提供する Azure に移行、これにより認証基盤連携でシングルサインオンが可能になり両社のクラウドサービスがシームレスで利用可能になった。さらにこの連携によって海外での販売もし易くなる。

また 2014 年 11 月に「V-CUBE Gate」をリリースしたが、これは法人専用の無料テキストチャットサービスで、各種の設定を行うことで、契約法人内の誰もが無料で利用することができる。テキストチャットサービス自体は認知度が高いため、Web 会議に比べ販売しやすいと考えられる。この「V-CUBE Gate」は同社の Web 会議と連携しているので、ワンクリックで他のサービスに入って利用することもできる。つまり、同社の主力サービスへの入口（Gate）となることから「V-CUBE Gate」と名付けられた。

●グループシナジーの最大化

オンデマンド中心の e ラーニングに V-CUBE が持つリアルタイムサービスを組み合わせることで、市場での差別化とクロスセルによる売上拡大を図る。既存の同社グループ各社（バイキューブ、PVC 社、エムキューブ等）は 5,000 社以上の既存顧客を抱え、アイスタディの学習管理システム等のサービスを組み合わせることで、特に大手既存顧客で潜在化している研修ニーズに対応していく。また、アイスタディは大手金融機関を含む 400 社の既存顧客を抱え、V-CUBE のサービスを組み合わせることで、研修だけでなく社内インフラ領域への展開が可能になってくる。

オンデマンド中心のイーラーニングにV-CUBEが持つリアルタイムサービスを組み合わせることで、市場での差別化とクロスセルによる売上拡大



- ・ 5,000社以上の既存顧客
- ・ 特に大手既存顧客で顕在化している研修管理ニーズに対応
- ・ 400社の既存顧客
- ・ 特に大手金融機関でのポテンシャル
- ・ 研修だけではなく社内インフラへ

企業内教育、研修プラットフォーム市場

国内企業向け研修サービス市場 5,100億

出所：会社資料

(3) 社会インフラ化

同社が提供する Web 会議やテレビ会議の利用は企業内に限らず今後は人々の様々な生活シーンで活用されるようになる、すなわち「社会インフラ」として組み込まれるとされ、同社では特に教育、医療、金融、ロボティクスを重点分野と考えている。

●規制緩和、ビジネスモデル

各種の規制緩和・規制強化・国策もビジュアルコミュニケーションの利用シーンを拡大すると予想される。具体例としては、国策としての地方創生、一億総活躍社会の実現、テレワークなどは働き方を多様化するであろうし、教育分野における高校遠隔教育解禁、公設民営学校、校務情報化、ICT 教育の普及、大学入試改革などもプラス材料だ。さらに医療分野における遠隔医療の解禁、特区でのオンラインによる薬の処方許可、製薬業界自主規制、メンタルヘルスの義務化、金融分野における金融自由化、不動産契約時の重要事項説明のオンライン化、保険業法改正、ロボティクス分野ではドローン規制施行、航空法改正、電波法改正などが同社事業に追い風となりそうだ。

またビジネスモデルとしても、単なるシステム利用料だけでなく、各種サービスと連携させることでインフラ利用料として事業パートナーと利益をシェアする事業モデルも可能となってくる。すなわち、BtoBtoC として、授業料、研修費用、医療費（診療報酬）、介護費用、契約手数料、仲介手数料の一部から同社が収益を得るようなモデルである。

●教育

教育の ICT 化、遠隔教育、研修オンライン化、e ラーニングなどをカバーする。同社に加えてグループ会社としてアイスタディ、Wizlearn 社、PVC 社が担うが、2020 年における各市場規模は、電子黒板を中心としたアクティブラーニングが 120 億円、学校における遠隔教育 / e ラーニングが 533 億円、校務情報化 / 学務支援システムが 185 億円、教育産業市場（学習塾、通信教育等）における活用が 1,730 億円と予想されている。

また将来のインドの教育市場での展開の布石として、子会社アイスタディがインドで教育プラットフォームを提供する Fliplearn Education Private Limited（フリップラーン社、所在地インド・ニューデリー市）と業務提携を行い、インド市場での事業展開を開始している。



バイキューブ

3681 東証 1 部

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

2016 年 4 月 22 日（金）

●医療

エムスリー（株）との合併会社のエムキューブが主に担うが、医療分野においてもビジュアルコミュニケーションの需要は拡大が見込まれている。具体的には製薬業界のマーケティングに加えて遠隔医療、遠隔介護、遠隔処方などで可能性が高い。

●金融

金融もまた同社のビジュアルコミュニケーションサービスにとって有望な市場である。具体的には、主要金融機関（メガバンク、地銀、信金、信託銀行、その他金融機関等）におけるオムニチャネル化（遠隔窓口業務、資産運用相談、相続相談、外交員支援、遠隔セミナーによる商品紹介、遠隔営業等）であるが、加えて遠隔金銭消費貸借契約（要するにローン契約）の締結や乗り合い保険代理店向け内部監査等でも可能性は高い。さらに IT 不動産重要事項説明・IT 接客など不動産市場でも活用される可能性が高い。

●ロボティクス

もう一つ同社が重点分野と位置付けているのが、ドローンを中心としたロボティクス分野だ。業務用ドローン関連の市場は、地方自治体における災害対策、警察、消防での利用、橋梁やダムなどのインフラ点検、工場・大規模施設のメンテナンスなどを含めて将来的には 1,000 億円に達すると予想されている。

同社は既に（株）バイキュープロボティクス・ジャパンを設立し、クラウド型ドローンによる遠隔監視ソリューションを展開しており、2018 年から本格的に立ち上がることが期待されている。

●ビッグデータ

今後は社会インフラにおける人々の行動履歴、テキストデータ、音声データ、映像データなど様々なデータが蓄積されビッグデータ化し、各種の分析利用・活用されていくことが予想されるが、これらの基となるデータ収集において同社の各種サービス（ビジュアルコミュニケーション）が重要な役割を果たすことになる。そのため同社でも、現在は直接収益に影響はないが、このビッグデータ市場にも着目している。

(4) アジアを中心とした海外事業

上記のような「ワークスタイル変革」も「社会インフラ化」も日本だけの可能性ではなく、アジア市場でも同様である。したがって今後も引き続きアジア市場でも拡大に注力し、海外売上高比率（2016 年目標 26%）を出来るだけ早く 40% まで引き上げる計画だ。主に中国、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、台湾、インドで事業展開を図るが、中国とインドが拡大の中心となる見込みだ。

特に今期から本格的に注力していくのがインド市場だ。記述のように子会社アイスタディがフリップラーン社と業務提携を行いインドでの教育市場に参入していくことに加え、同社自身がインド最大手の Web 会議サービス事業者である INTELLISYS Technologies & Research Pvt. Ltd.（インテリシス社）とビジュアルコミュニケーション分野で提携することを発表した。インテリシス社は、自社がインドで提供している「Vennfer」がこれまで対応出来なかったインドの市場ニーズを充足するため、同社の「V-CUBE」をインド国内で販売開始する。インド市場での展開がどの程度今期の業績に寄与するかはまだ不明ではあるが、有望な市場であるのは間違いなく、今後の動向には注目する必要があるようだ。

行使価額修正条項付き新株予約権による資金調達

同社は割当先をメリルリンチ日本証券、割当日を 2016 年 4 月 15 日とする「行使価額修正条項付き新株予約権」による資金調達を発表した。その概要は以下のようになっている。

発行する新株予約権：30,000 個

新株予約権の発行価額：634 円 / 個（総額 19,020 千円）

潜在株式数：3,000,000 株（2015 年末発行済み株式数に対して最大 15.9% の希薄化）

上限行使価額 なし

下限行使価額 1,196 円（最大潜在株式数は 3,000,000 株）

資金調達の額：4,494,020 千円

当初行使価額および修正条項：当初行使価額 1,494 円

但し行使価額は、本新株予約権の各行使請求の効力発生日の直前取引日の同社普通株式の終値の 91% に相当する金額に修正されるが、その価額が下限行使価額を下回る場合には、下限行使価額を修正後の行使価額とする。

行使期間：2016 年 4 月 18 日から 2018 年 4 月 17 日まで

割当先：メリルリンチ日本証券

その他：（各種条件等）

同社が新株予約権の行使の数量・時期を指定することが可能

一時に大幅な株式価値の希薄化が生じることを抑制可能

株価動向等を勘案して同社が新株予約権を行使できない期間を指定可能

同社では、今回の調達によって得られた資金を、中期経営計画の達成をより確実なものにするために使用すると述べている。

株主還元策

配当性向 20% を軸に今期からの配当開始を検討

同社は前期まで無配であり、今期（2016 年 12 月期）も無配の予想であるが、今回の中期経営計画発表と同時に会社は「配当性向 20% を軸に今期からの配当開始を検討する」と述べている。仮に現時点での予想利益が達成され、配当性向 20% の目標を維持すると年 7.0 円の配当が行われることになる。今後の利益の動向と合わせて会社側の配当政策を注視したい。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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