

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アイスタディ

2345 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 10 月 3 日 (水)

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月期第2四半期業績及び通期見通し	01
3. 今後の見通し	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
4. 強み	06
■ 業績動向	07
1. 2018年12月期第2四半期業績	07
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
● 2018年12月期業績見通し	11
■ 中長期の成長戦略	11
● 中長期の計画	11
■ 株主還元策	13

■ 要約

第2創業期の成長戦略が奏功しV字回復に成功。 人材創出・提供の総合ソリューション企業として更なる飛躍を図る

アイスタディ<2345>は、企業向け学習管理システム(LMS)の開発及び販売、Oracle<ORCL>やIBM<IBM>などのベンダー認定研修や、eラーニング学習ソフトウェアの販売(コンテンツ)などコンピュータを用いた学習や教育のビジネスを主に行っている。1997年に設立され、2002年に東証マザーズに上場、2014年に東証2部に市場変更を果たしている。2015年にWeb会議システムの大手ブイキューブ<3681>と業務提携をし、コンテンツやネットワークインフラの強化を図っている。2017年4月より「第2創業期事業」として、ビジネスビデオ事業、イベントサービス事業に取り組み、事業基盤に厚みを増している。加えて、2018年5月からは「第3成長エンジン」として育成型人材紹介事業「iStudy Academy」に取り組んでおり、更なる飛躍を図っている。

1. 事業概要

同社の事業セグメントは、ソフトウェア事業(旧LMS事業)と研修サービス事業の2つである。ソフトウェア事業ではeラーニングや社員のスキル・資格取得状況の管理を行うラーニングシステム事業や、ビデオ配信などを扱うビジネスビデオ事業を行っている。研修サービス事業ではオラクルやIBMなどのベンダー認定研修や、教育コンテンツの販売やカスタムコンテンツの制作・配信を行うイベントサービス事業を行っており、2018年5月からは育成型人材紹介事業としてiStudy Academyにも取り組んでいる。

2. 2018年12月期第2四半期業績及び通期見通し

2018年12月期第2四半期業績は、売上高は541百万円(前年同期比87.7%増、計画比15.3%増)、営業利益は30百万円(前年同期は9百万円の営業損失、計画比23.2%増)、経常利益は32百万円(前年同期は8百万円の経常損失)、四半期純利益は21百万円(前年同期は8百万円の純損失、計画比42.7%増)と増収増益を達成した。2017年12月期から販売を開始した法人向けビデオソリューション「Qumu」、親会社であるブイキューブより取得したビデオ収録・スタジオ配信サービスを新たに事業の柱に加え、従来のLMS事業においても新規案件を獲得できたことで、業績が堅調に推移した。

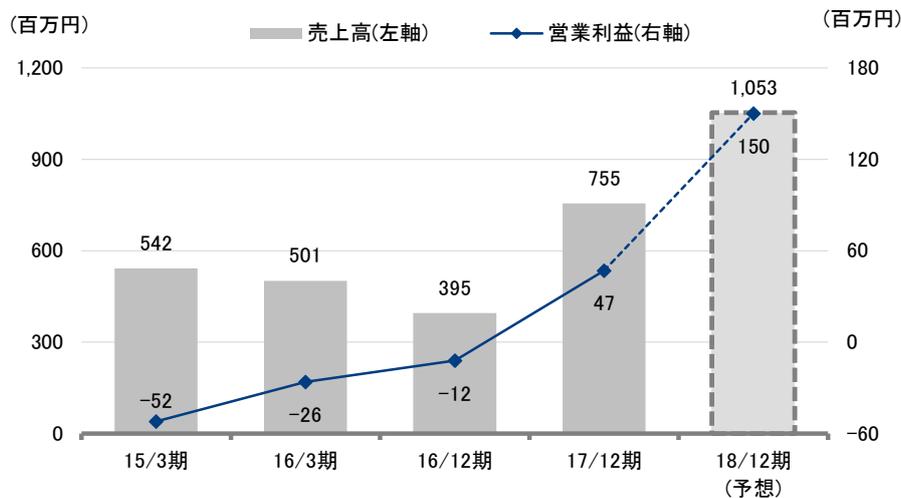
なお、2018年12月期通期見込みは売上高1,053百万円(前期比39.5%増)、営業利益150百万円(同219.0%増)、経常利益150百万円(同286.5%増)、当期純利益は90百万円(同111.3%増)と固めに見込み期初の目標を据え置いている。

3. 今後の見通し

同社は2018年5月より、今後不足する第4次産業技術者を創出する事業として「iStudy Academy」を立ち上げた。第4次産業技術の学習コースを提供し、一定のスキルを認定した技術者に対して、クライアント企業への人材紹介を行う事業である。企業ニーズに基づいた育成と人材紹介を総合的なサービスとして提供し、人手不足の解消により日本の生産性改革を後押しし、更なる成長性を図る。

Key Points

- ・2018年12月期第2四半期は第2創業期の事業が花開き増収増益
- ・研修、LMSなどコンテンツに加え、ビデオソリューション・ビデオ配信などインフラサービスを強化し、人材教育の総合ソリューション企業へと進化を遂げる
- ・育成型人材紹介サービス「iStudy Academy」を第3の成長エンジンとして更なる飛躍を図る

業績推移


注：16/12期は9ヶ月間
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

法人向け学習管理・ビデオ配信を行うソフトウェア事業と、 研修サービス・ビデオ配信を行う研修サービス事業の2事業を展開

1. 会社概要

同社は、企業の人材育成を総合的にサポートする学習管理システム(LMS)の開発及び販売、ビデオ収録・配信を行うソフトウェア事業(旧LMS事業)と、Oracle認定研修やIBM認定研修、eラーニング学習ソフトウェアの販売(コンテンツ)など、コンピュータを用いた学習や教育のビジネスを行う研修・コンテンツ提供、イベントサービスを行う研修サービス事業の2事業から構成されている。

会社概要

2. 沿革

同社は1997年にIT研修事業を営む会社として設立された。eラーニング及び学習管理システムの市場に参入し、幅広い客層に対して自社が運営する学習管理システムや教室研修を通じて、独自開発のeラーニングコンテンツを提供してきた。情報技術を取り入れた電子媒体での研修教材、そしてeラーニングシステムを提供する企業へと進化を続けており、一貫して人材育成のソリューションを提供してきている。1999年にはベンダー資格取得のための学習支援ソフトウェア「iStudy」シリーズの販売を開始し、iLearning事業を開始した。その後、iLearning事業を拡大し、2002年に東証マザーズに上場し、2014年に東証2部に市場変更を果たした。2015年にブイキューブと業務提携をし、さらに2017年4月よりビジネスビデオのプラットフォームを扱うクムジャパン(株)との提携を行うなど、コンテンツやネットワークインフラの強化を図り、企業の人材育成により深く入り込めるような体制を作っている。

沿革

年月	概要
1997年 6月	東京都渋谷区恵比寿において、株式会社オープンシステム研究所とインド Kumaran Systems Inc. との合弁契約に基づき、両社の共同出資により、株式会社アイキャンを設立し Products & Services 事業を開始
1998年 2月	本社を東京都中央区湊に移転 社名を株式会社クマランに変更
1998年 9月	本社を東京都中央区新富町に移転
1999年 5月	Kumaran Systems Inc. と資本関係を解消し、社名を株式会社システム・テクノロジー・アイに変更
1999年 8月	ベンダー資格取得のための学習支援ソフトウェア「iStudy」シリーズの販売を開始し iLearning 事業を開始
2000年 7月	株式会社オープンシステム研究所と合併し、Learning 事業を本格的に開始
2001年 3月	本社を東京都中央区銀座に移転 Oracle・IBM 認定研修会場を東京都中央区銀座に開設
2001年 6月	ベンダー資格学習者向け総合 Web サイト「@iStudy」のサービスを開始し、iLearning 事業を拡大
2001年12月	東京都中央区銀座に銀座事務所を開設
2002年 8月	企業向け E-Learning 総合ライセンス「iStudy Enterprise License」の販売を開始し、iLearning 事業を拡大
2002年12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場(証券コード<2345>)
2004年 2月	経済産業省が策定した ITSS に基づくスキル診断及び診断結果に基づいた人材育成機能を搭載した、国内初の専用インターネットサーバー「iStudy Enterprise Server」の販売を開始し、iLearning 事業を拡大
2005年 4月	スキル診断・学習サーバーのホスティング・サービス基盤に「IBM WebSphere」を採用
2005年 6月	本社を東京都中央区築地に移転
2006年12月	(株)ラーニングウェアより英会話トレーニングコンテンツの事業譲受実施
2007年 7月	株式交換により(株)SE プラスを連結子会社とする
2011年 6月	ペーパーレス会議アプライアンスサーバ「iStudy E-Server Mini」の販売を開始し、iLearning 事業としてペーパーレス事業を展開開始
2014年 8月	東京証券取引所マザーズより東京証券取引所市場第2部へ市場変更
2015年11月	SE プラスの全株式を譲渡
2015年12月	ブイキューブ<3681>との業務提携を開始
2016年 4月	本社を東京都品川区上大崎に移転 社名をアイスタディ株式会社へ変更
2017年 4月	企業向けビデオ配信ソリューション「Qumu」の販売を開始
2017年 8月	フィスコ関連グループ((株)イーフロンティア、(株)実業之日本社、フィスコ<3807>、ネクスグループ<6634>、(株)フィスコ仮想通貨取引所)との業務を提携。709百万円の資金を調達。 フィスコ仮想通貨取引所へ149百万円出資
2017年12月	イーフロンティアとの資本提携解消 (株)カイカとの資本業務提携

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

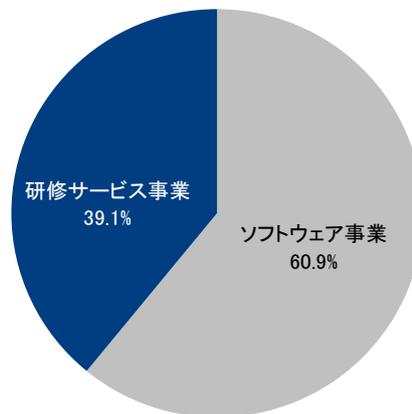
会社概要

3. 事業内容

同社の事業セグメントは、ソフトウェア事業（旧 LMS 事業）と研修サービス事業の2つである。ソフトウェア事業では、eラーニングや社員のスキル・資格取得状況の管理を行うシステムの開発及び販売を行うラーニングシステム事業に加え、2017年12月期よりビデオ配信などを扱うビジネスビデオ事業を始めている。研修サービス事業では、Oracle、IBM などベンダー認定の研修事業、教育コンテンツの販売に加え、2017年12月期よりカスタムコンテンツの制作・配信を行うイベントサービス事業を始めている。2018年12月期第2四半期の売上高構成はソフトウェア事業 60.9%、研修サービス事業が 39.1% となっている。



出所：決算説明会資料より掲載

**事業別売上高構成
(2018年12月期2Q)**


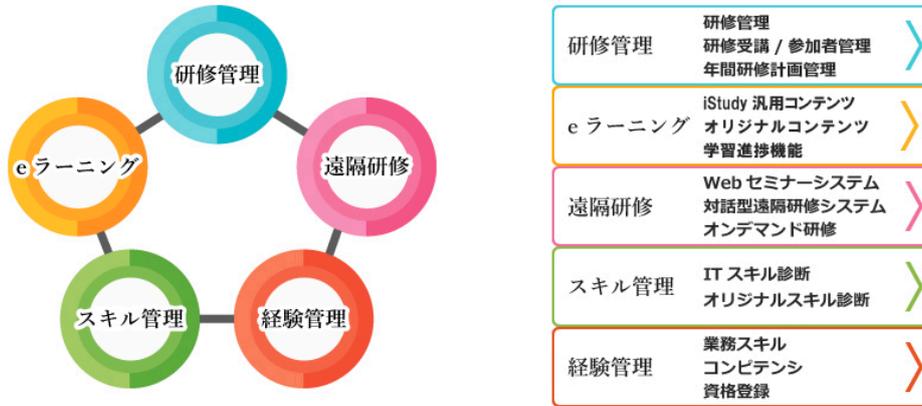
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) ソフトウェア事業 (旧 LMS 事業)

ソフトウェア事業のうち、LMS(Learning Management System：学習管理システム)とは、eラーニングの実施に必要な学習教材の配信や成績などを統合して管理するシステムのことであり、同社の iStudy 学習管理システムでは社員のスキル・資格取得状況を一目で把握でき、個人の学習進捗状況を踏まえての、的確な研修プランの立案を可能にしている。

会社概要

iStudy 学習管理システムの主な機能



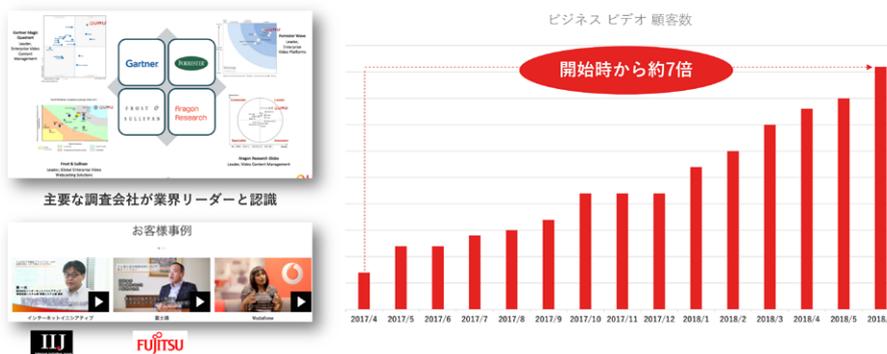
出所：ホームページより掲載

ビジネスビデオ事業では、2017年4月より法人向けビデオソリューション「Qumu」の販売を開始した。「Qumu」は、企業内で使用される動画を簡単に作成し配信できる、ビジネスで使えるオンデマンド & 配信サービスである。ビデオファイルの作成や、グループや階層に応じての視聴制限、社内ポータルとの連携、実際のどの程度動画が見られているかといった効果測定もでき、国内でも多くの導入実績がある。

「Qumu」導入に当たっては、各企業の組織体や階層構造に合わせて設定作業やカスタマイズを行うことがある。この結果、各企業のインフラ基盤として深く入り込むため、一度導入すると長く使われることが多いとのことである。利用者の減少が少ないことに加え、ツール自体の使いやすさで利用者が増加し、2017年4月に比べ顧客数が約7倍と飛躍的に伸びた。

Qumu 顧客数推移

開始から顧客数が約7倍
大手保険会社より大型案件受注 – ビデオ配信基盤として最大規模



出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

(2) 研修サービス事業

研修サービス事業では、Oracle Master (Oracle 認定資格)、IBM 技術者認定などを取得した経験・実績豊富な講師陣が受講者のスキルアップを直接サポートしている。また、イベントサービス事業では2017年6月より、動画収録と配信スタジオを持つスタジオ・オクトを活用し、2017年12月期は年間2,000回を超える映像配信を行った。

動画収録・配信スタジオ

イベントサービス事業 2017年6月より提供開始
研修配信スタジオと配信スタッフ提供サービス



8室の動画収録と配信スタジオをもつスタジオ・オクト(恵比寿ガーデンプレイス17F)

出所：決算説明会資料より掲載

年間2,000回を超える
映像配信をサポート

4. 強み

同社は創業以来、約20年にわたりeラーニングに取り組んできたことで、同社ならではの人材育成ソリューションのノウハウやシステムを持っている。加えて、ラーニングシステム事業の顧客が430社、研修コンテンツユーザーが23万人、ブイキューブの顧客が5,000社と、学習に関して意欲的な法人・個人の多くの顧客リストを保持している。この2点を兼ね備えていることが同社ならではの強みと言える。

主要顧客

金融	製造	医療	流通	政府系
MIZUHO	HONDA	国立がん研究センター	welcia	金融庁
りそな銀行	NISSAN	シオノギ製薬	ail	文部科学省
スルガ銀行	OMRON	和歌山県立医科大学	イトーヨーカドー	総務省
朝日生命	KIRIN	大日本住友製薬	Century 21	
Sony Life	TOKYO KEIKI			
DJIDO 大同生命		研修	IT	建設
CO-OP共済		NITラニングシステムズ	SCSK	三井住友建設
三井住友銀行		NTTAT	MEITEC	東海建設株式会社
メガバンク4銀行		IX Knowledge Inc.	NTTME	
		A-Learning	FUJITSU	
		KADOKAWA	CTC	
			IJJ	

出所：決算説明会資料より掲載

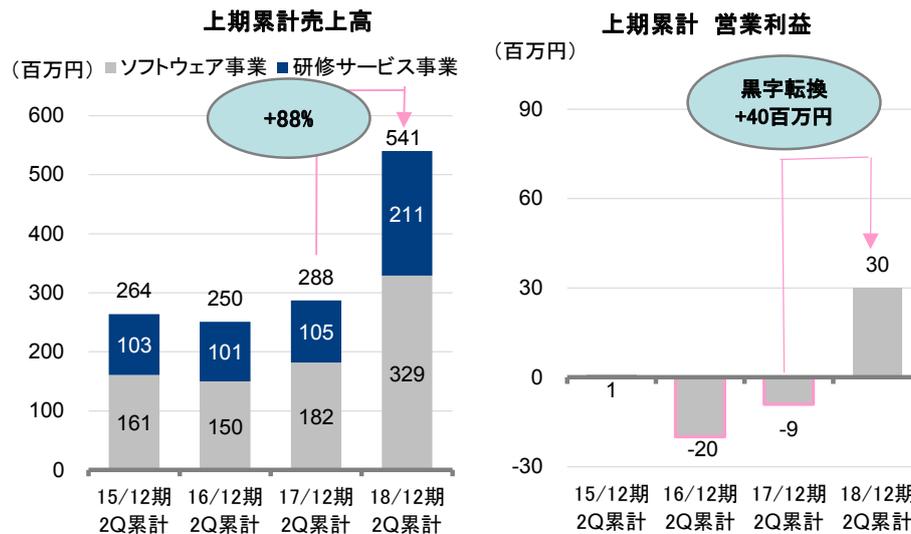
業績動向

2018年12月期第2四半期は第2創業期の事業が花開き増収増益

1. 2018年12月期第2四半期業績

2018年12月期第2四半期業績は、売上高は541百万円（前年同期比87.7%増、計画比15.3%増）、営業利益は30百万円（前年同期は9百万円の営業損失、計画比23.2%増）、経常利益は32百万円（前年同期は8百万円の経常損失）、四半期純利益は21百万円（前年同期は8百万円の純損失、計画比42.7%増）と増収増益を達成した。なお、営業利益については、人材採用とiStudy Academyへの先行投資16百万円分を含んでおり、実質的には47百万円の営業黒字とも言える。

上期累計売上高及び営業利益推移



注：15/12期、16/12期は1～12月の累計数値を表記
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

セグメント別の業績を見ると、ソフトウェア事業はビデオソリューション「Qumu」の新規顧客の増加と第2四半期に大規模システムを受注したことで売上高が329百万円（前年同期比80.6%増）と大幅に増加し、セグメント利益も14百万円（前年同期は15百万円の損失）と黒字となった。研修サービス事業はビデオ収録・スタジオ配信のサービスが計画どおり堅調に推移し、売上高が211百万円（前年同期比100.0%増）と躍進し、セグメント利益も16百万円（前年同期比208.3%増）となった。

アイスタディ | 2018年10月3日(水)
 2345 東証2部 | <https://www.istudy.co.jp/ir>

業績動向

セグメント別業績推移

(単位：百万円)

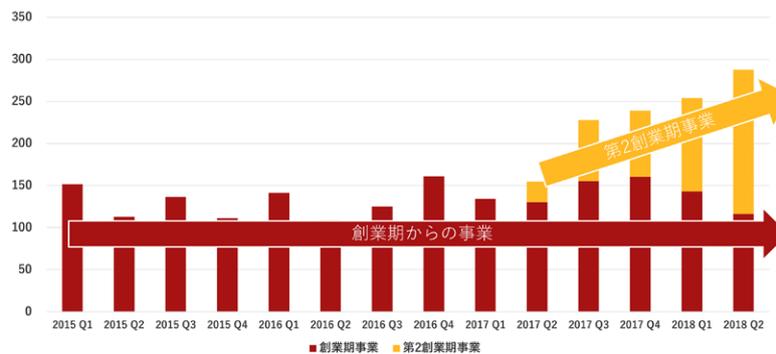
	17/12期(2Q)	18/12期(2Q)	
	実績	実績	前年同期比
売上高	288	541	87.7%
ソフトウェア	182	329	80.6%
研修サービス	105	211	100.0%
セグメント利益(営業利益)	-9	30	-
ソフトウェア	-15	14	-
研修サービス	5	16	208.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期別の売上高推移を見ると、創業期からの事業である研修・コンテンツ事業については、利益率に基づき集中と選択をしていることもあり、売上高が横ばいで推移している。しかし、2017年4月より取り組んでいるビジネスビデオやイベントサービスなどの第2創業期の事業が上積みされたことで、同社の売上基盤が確実に増強されていることが分かる。

四半期ごと売上高推移

売上推移(百万円)



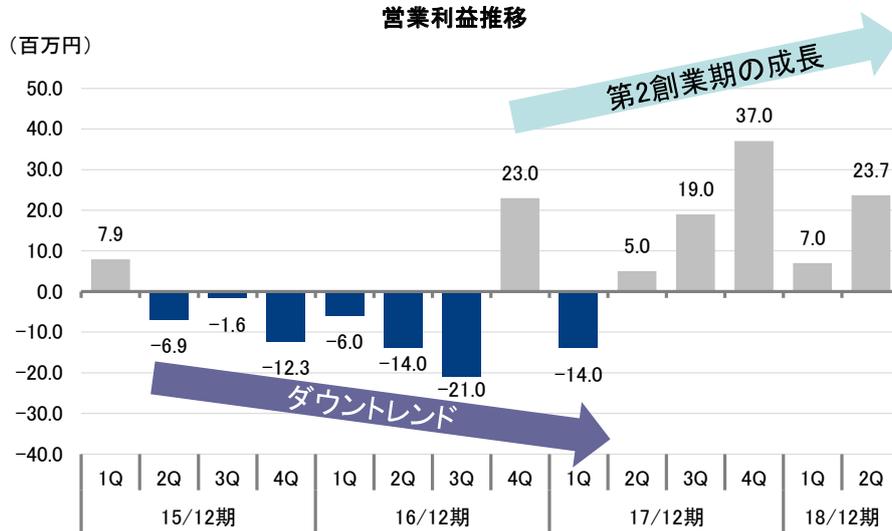
成熟市場の集中と選択、成長市場の取り込み

出所：決算説明会資料より掲載

また、四半期別の営業利益推移を見ると、サービスごとの利益率の差により大きな季節変動が見受けられる。しかし、第2創業期の事業に取り組みだした2017年12月期第2四半期以降は黒字となっており、同社が継続的成長フェーズに入っていると思料される。

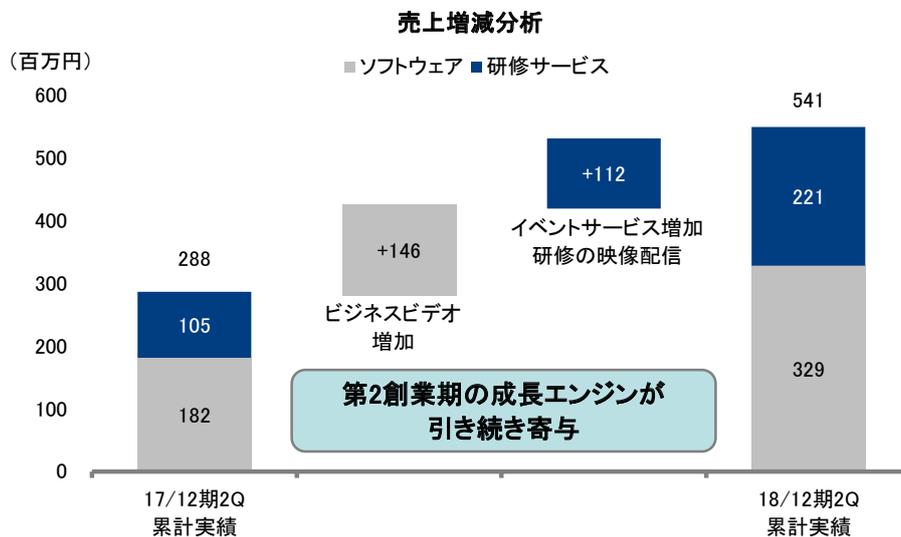
アイスタディ | 2018年10月3日(水)
 2345 東証2部 | <https://www.istudy.co.jp/ir>

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年12月期四半期ごとの売上高増減分析をみると、2018年12月期四半期ごとはビジネスビデオが146百万円増加しており、またイベントサービスが112百万円増加している。これら第2創業期の成長エンジンが大きく売上増加に貢献している。

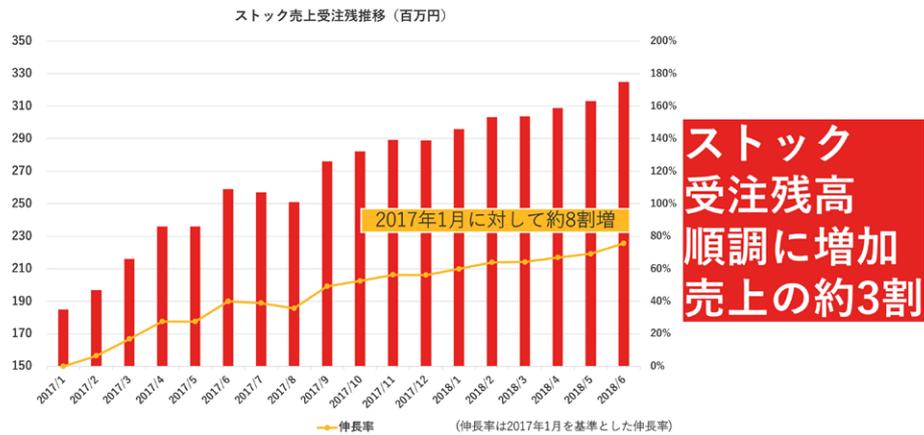


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社がKPIと位置付けているストック売上高を見ると、2018年6月時点では330百万円（1年当たりに換算した値）となっている。この事業を始めた2017年1月に比べると約8割増加するなど堅調に増加しており、同社の収益基盤を大きく支えている。

アイスタディ | 2018年10月3日(水)
 2345 東証2部 | <https://www.istudy.co.jp/ir>

業績動向



2. 財務状況と経営指標

2018年12月期(第2四半期)の総資産は、現預金の増加162百万円、有形固定資産の減少5百万円などにより、1,799百万円(前期末比104百万円増)となった。

負債は、買掛金の増加54百万円、前受収益の増加33百万円などにより、328百万円(前期末比93百万円増)になった。純資産は、利益剰余金の増加11百万円などにより、1,470百万円(前期末比11百万円増)となった。有利子負債もなく、流動比率、自己資本比率とも高いことから、安全性については問題ないと言える。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/12 期末	18/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	1,356	1,465	109
現預金	744	906	162
売掛金	133	238	105
その他流動資産	479	321	-158
固定資産	338	333	-5
総資産	1,694	1,799	104
流動負債	195	288	93
固定負債	40	40	-0
負債合計	235	328	93
純資産	1,459	1,470	11
(安全性)			
流動比率	695.6%	508.7%	-186.7pt
自己資本比率	86.1%	81.7%	-4.4pt
有利子負債比率	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年12月期は期初の計画を達成見込み

● 2018年12月期通期業績見通し

2018年12月期は第2創業期の成長戦略を引き続き加速させる計画である。売上高は1,053百万円（前期比39.5%増）、営業利益は150百万円（同219.0%増）、当期純利益90百万円（同111.3%増）と、当初計画のとおり固めに見込んでいる。

ソフトウェア事業では、2017年4月より販売を開始した法人向けビデオソリューション「Qumu」の新規受注数増加及び法人向け学習管理システム「iStudy LMS」の大型案件獲得により、ストック型売上の安定的売上基盤の強化を進める。研修サービス事業では、2017年6月よりサービス提供を開始した研修サービス事業の「ビデオ収録・配信サービス」の売上高の増加を見込んでいる。全社売上高は約40%の大幅増加であるが、ビジネスビデオ事業はストックビジネスであり固めの数字であること、イベントサービスについては2017年12月期の期中から開始したものを通期で行うことでの増加分であること、などから同社では固めな数字と見込んでいる。

■ 中長期の成長戦略

育成型人材紹介サービス「iStudy Academy」を第3の成長エンジンとして更なる飛躍を図る

● 中長期の計画

同社は中長期の成長戦略を第3の成長エンジンと呼び、新たな事業に着手している。

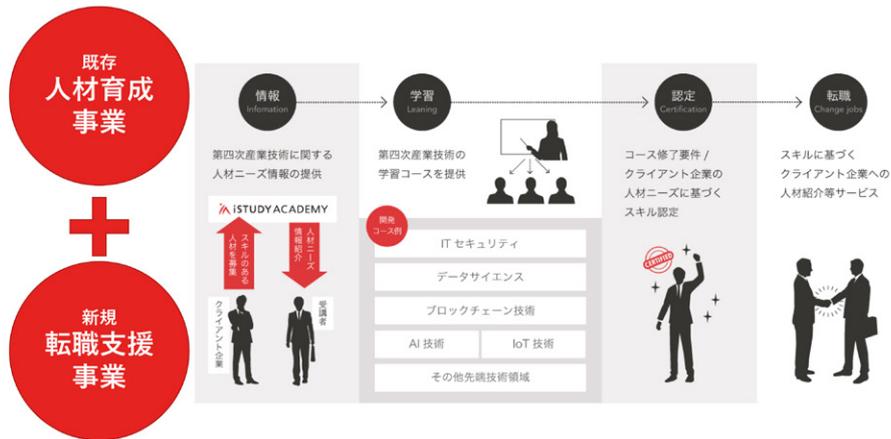
外部環境に目を向けると、社会的に生産性改革の必要性が叫ばれている。人口減少に加え高度ITを扱える人材が政府推計によると37万人不足し、これら高度ITを扱える第4次産業技術者の充足率はわずか1.6%止まりと見ている。このため、今後第4次産業技術者の採用ニーズは拡大すると見込んでいる。

一方で内部環境として、同社には強みである人材育成のソリューション事業のノウハウがあり、LMSを導入した企業の多数の顧客、研修コンテンツの利用ユーザー、親会社であるブイキューブの顧客など、多くの顧客接点がある。

中長期の成長戦略

この自社内外の環境を踏まえて、同社では「iStudy Academy (旧名称:iStudy Industry Academy 4.0)」という、第4次産業技術者を創出するプラットフォーム事業を立ち上げ、生産性改革を支援する計画である。

中長期成長戦略：第3の成長エンジン



出所：決算説明会資料より掲載

具体的には、まずは第4次産業技術に関する人材ニーズ情報を提供し、そのニーズを満たすための学習コースを提供する。その後、クライアント企業の人材ニーズに基づくスキル認定を行い、基準を満たした人材をクライアント企業に紹介する。社会的には不足する第4次産業技術者を創出し、生産性改革をサポートするという意義がある。クライアント企業にとっては人材ニーズに即した学習効果を通じ、受講者の能力・適正を見極め、リスクの少ない採用が実現可能となる。技術者にとっては第4次産業での活躍機会と、スキルアップを通じて報酬アップのチャンスとなる。また、同社にとっては、人材の紹介により、1人当たり年収の約3割が収入として得られる。このように関わる4者（技術者、クライアント企業、同社、社会）に4通りの意義のある仕組みを実現させる計画である。同社は2017年に海外の事例を調査し、2018年中には仮想通貨学習コンテンツの先行リリース、事業開発部の設立などに着手し、2018年後半には今後の数字の見通しを立てる計画である。既に6月にはディープラーニングの講座を開講している。今後はこの第3の成長エンジンであるiStudy Academyを広め、人材育成に限定せず人材創出サービスを通じて生産性改革を後押しして、事業領域を拡大する計画である。

成長モデル



第3の成長エンジン – iStudy Academyを核に人材サービス事業を拡大を進めていきます。

出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

2018年12月期の配当については、1株当たり7円を予定

株主に対する配当については、経営基盤の安定と将来の事業展開に必要な教室設備の増強、ネットワーク機器の拡充及びセキュリティー強化等に活用するために内部留保の充実を勘案した上で、配当を行うこととしている。2017年12月期の配当については、1株当たり5円の配当を実施した。また2018年12月期の配当については、1株当たり7円を予定している。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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