

|| 企業調査レポート ||

Jストリーム

4308 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年1月19日(金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 動画配信システム市場	05
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 組織構造	12
■ 業績動向	13
1. ヒストリカルな収益動向	13
2. 2018年3月期第2四半期の業績動向	14
3. 2018年3月期の業績見通し	15
■ 中期経営計画	17
1. ビジネスチャンス	17
2. 中期成長イメージ	19
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ	20

■ 要約

医薬系業界を中心にライブ配信や付随するコンテンツ制作などが、業績好調をけん引

Jストリーム<4308>は、1997年にインターネットを使った世界初の本格的動画配信ネットワーク専門会社として設立された。ライブストリーミングやオンデマンドストリーミングのための配信プラットフォームを広く企業向けに提供する一方、そのための基盤を自社で構築し、大量のアクセスにも対応可能で常に安定した配信を行うシステムを有している。また、付随して、映像などコンテンツやWebサイトなども制作・開発・運用している。同社の強みは、上場企業としての「信頼性」、動画の企画から制作、配信、分析までをワンストップサポートする「利便性」、パイオニアとして歴史と経験に裏打ちされた「専門性」にあると言える。

同社は、主力商品J-Stream Equipmediaを中心に、コンテンツ管理やセキュリティなどの配信設定、あらゆる端末で視聴を可能にするマルチデバイス対応など、動画配信に必要な機能とワークフローを一元的に提供している。また、動画や音声などのような大容量のコンテンツは、インターネット上で配信を行うとネットワークに大きな負荷がかかる。特にデータが1ヶ所から集中して配信された場合には、レスポンスの悪化や通信速度の低下、更には配信の停止という現象が発生する。同社のJ-Stream CDNextは、顧客が自ら各種の設定ができる管理コンソールと顧客サポートがセットになったネットワークサービスで、重くなりがちな動画やゲーム、インターネット通販、さらには一時的にピークを形成するキャンペーンなどのコンテンツを、より高速により安定して視聴者に届けることができる。

同社はプロフェッショナルなライブ配信サービスも提供している。株主総会などIRイベントやセミナー、社内の情報流通にインターネットを利用したライブ配信が、現在急増している。しかし、ライブ配信は「失敗できない生放送」であるため、現場での回線や機材の準備、ミスのないオペレーション、仕様の違うデバイスへの配慮、そして安定した配信ネットワークが必要で、同社のような、豊富な実績に裏打ちされたノウハウと技術力による総合力が成功のカギとなる。また、MovieADという動画アドネットワークにも注力している。現在コンテンツホルダーとメディアのミスマッチが起きているが、広告挿入可能な動画コンテンツをコンテンツホルダーから調達してパートナーメディアに配信する、MovieADコンテンツシンジケーションによってこれを解消するソリューションを提供している。

2018年3月期第2四半期の業績は、売上高2,770百万円（前年同期比6.3%増）、営業利益137百万円（同16.1%増）となった。医薬系業界を中心にライブ配信や付随するコンテンツ制作などが、業績好調をけん引した。一方、2018年3月期通期の業績見通しについて、同社は売上高6,100百万円（前年同期比10.5%増）、営業利益350百万円（同4.8%増）を見込んでいる。ライブ配信の成長継続に加え、主力のJ-Stream EquipmediaやCDNextの機能強化、MovieADシリーズの展開を進める計画である。また、新規事業も既存事業と親和性が高いものから順次展開を開始する予定である。ただし、第2四半期業績の進捗や期ズレた案件を考慮すると、やや保守的な印象である。

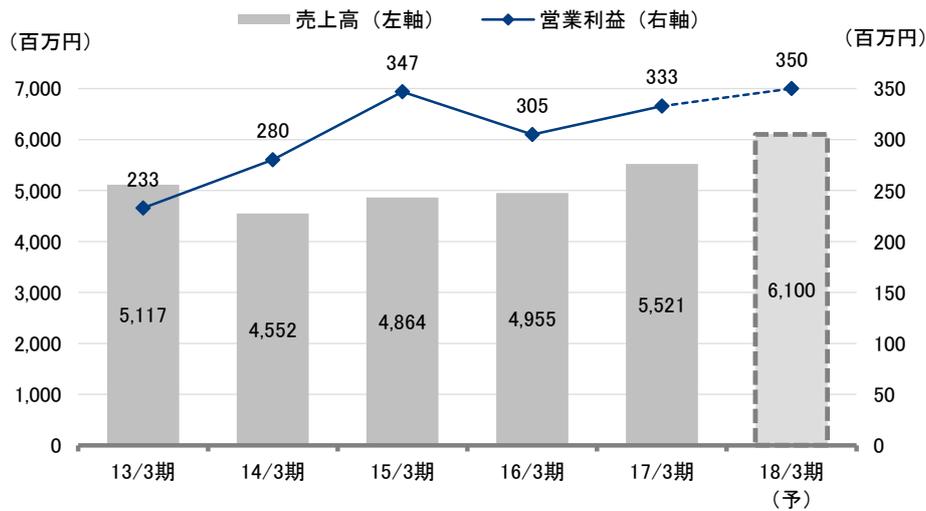
要約

動画配信市場は社内利用もネット広告市場もネット配信市場も高い伸びを示している。それ以上に CDN 市場は中期的に高い成長が予測されている。同社はこのような成長市場において、現在、戦略的先行投資を行っている。いよいよターゲットも戦略的対応も絞られてきたことから、今後、飛躍するステージに入る可能性があると思われる。市場環境や同社の戦略を考慮すると、同社の業績は、売上高が順調に拡大するとともに、営業利益率は大きく改善することが見込まれる。拡大期に入ったとも言える動画配信市場の追い風を受け、同社には中長期的に強い成長を期待したい。

Key Points

- ・ 動画配信ネットワーク専門会社。映像などの制作も行い、信頼性や専門性、ワンストップサポートに強み
- ・ 高速で安定した自社ネットワークを基盤とする動画配信プラットフォーム J-Stream Equipmedia が好評
- ・ 2018年3月期予想はやや保守的な印象。成長市場で先行投資中であり、中長期的に高い成長を期待したい

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

自社 CDN を基盤にインターネット動画配信プラットフォームを提供

1. 会社概要

同社は、各種のインターネット動画配信ソフトウェアを顧客向けにカスタマイズし、インターネット上でのライブストリーミングやオンデマンドストリーミングのための配信プラットフォームを広く企業向けに提供している。そのための基盤が自社で構築した CDN※で、大量のアクセスにも対応可能な上、どのようなデバイスにもどのような環境下でも安定した高速の配信を行うことができる。また、映像など配信するコンテンツの制作もを行い、コンテンツをアップするための Web サイト、配信のためのシステムなども制作・開発・運用している。同社は、上場企業としての「信頼性」、動画の企画から制作、配信、分析までをワンストップサポートする「利便性」、パイオニアとして歴史と経験に裏打ちされた「専門性」に強みがある。このため、国内のオンライン動画配信システム市場においてシェア No.1（2015年1月デジタルインファクト調査）を誇り、顧客であるコンテンツプロバイダーや一般企業からの評価は高い。近年は、スマホ等の普及で動画広告のニーズも高まっていることから、動画マーケティングの強化も図っている。また同社は継続的な成長のために、会社として社員に共通の価値観を提示することを重視しており、コーポレートメッセージとして「もっと素敵な伝え方を。」を掲げている。これを実現するために、大切に「考え方」と「行動」を、CSO（Customer（お客様に対して）、Self（あらゆる場面で、個人として）、Organization（組織として、組織の一員として））を軸として整理し、価値観に対する共通の認識を構築し、企業力の向上を図っている。

※ CDN（Content Delivery Network）：動画などコンテンツをインターネット経由で効率よく配信するために最適化された分散型ネットワークのこと。

世界初の動画配信ネットワーク専門会社として誕生

2. 沿革

ISDN（Integrated Services Digital Network：統合デジタル通信網）がまだ先進的とされていた1997年、同社は、インターネットを利用したストリーミングによる動画や音楽の配信を行うことを目的に、トランスコスモス（株）<9715>、国際電信電話（株）（現 KDDI<9433>）、（株）NTTPC コミュニケーションズ、米プログレッシブネットワークス・インク（現リアルネットワークス・インク <RNWK>）の出資により、リアル・ストリーム株式会社という社名で設立された。世界初のインターネットを使った本格的な動画配信専門会社の誕生である。その後は、各種 Web・映像関連の制作やシステム開発も行うことで利便性を高めるとともに、ストリーミングのパイオニアとして、常に最新の技術に対応、最先端のソリューションを提供する体制を保持している。

会社概要

沿革表

年月	沿革
1997年 5月	リアル・ストリーム(株)設立
1997年 6月	商号を(株)ジェイストリームに変更
1997年 8月	ライブストリーミング配信サービス開始
1998年 8月	オンデマンド配信サービス開始
1999年10月	トランスコスモス(株)の子会社となる
2000年 1月	Windows Media、QuickTime を正式サポート開始
2001年 1月	携帯電話向け音声ストリーミングサービスを開始
2001年 9月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2002年11月	商号を(株)Ｊストリームに変更
2003年10月	本社を東京都渋谷区渋谷三丁目 25 番 18 号に移転
2003年11月	Macromedia (現 Adobe) Flash Communication Server ホスティングサービスを開始
2005年 4月	営業拠点「大阪営業所(現西日本営業所)」開設
2005年 8月	(株)NTT ドコモ「i チャンネル」に対応する ASP サービスを開始
2005年 9月	(株)バンドワゴンの株式を取得、連結子会社とする
2005年 9月	オンキヨー(株)と連結子会社(株)CO3 を設立
2006年 3月	(株)フレックスインターナショナル(現クロスコ(株))の株式を取得、持分法適用関連会社とする(2009年4月に連結子会社化)
2006年 4月	連結子会社(株)BASIS PLANET を設立
2008年 8月	(株)インデックスネクスト(現(株)アップアローズ)の株式を取得、連結子会社とする
2010年 8月	本社を東京都港区芝二丁目 5 番 6 号に移転
2012年 4月	動画プラットフォームサービス「J-Stream Equipmedia」をリリース
2012年 6月	連結子会社(株)バンドワゴンと(株)BASIS PLANET を合併し、新社名(株)Ｊクリエイティブワークスとする
2013年10月	1 株 100 株とする株式分割を実施し、1 単元 100 株に変更
2014年10月	研究・開発拠点「Ｊストリーム 福岡ラボ」開設
2015年 3月	国内オンライン動画配信システム市場でシェア No.1 獲得(デジタルインファクト調べ)
2015年 5月	新 CDN サービス「J-Stream CDNext」をリリース
2016年 1月	ビムーブ(株)の株式を取得、連結子会社とする(4 月吸収合併)
2017年 3月	(株)アップアローズを解散決定
2017年 8月	(株)イノコスの株式を取得、連結子会社とする

出所：ホームページよりフィスコ作成

成長期にある動画配信システム市場で優位性を維持

3. 動画配信システム市場

インターネットによる動画配信の市場は、ブロードバンド化やスマートフォンの登場、各種機器の高機能化・ハイスピード化に伴い、成長期にあると考えられる。その中で同社は、動画配信プラットフォームを基盤に配信システムをワンストップで提供する専門企業という位置付けである。類似するビジネスモデルを有する企業は、米系 Brightcove (ブライツコーブ <BCOV>) や NTT スマートコネクト(株)、スキルアップ・ビデオテクノロジーズ(株) (ULIZA)、(株)エビリー (Millvi) など動画配信プラットフォームを提供する企業のほか、動画に限らず幅広く提供する Akamai (アカマイ・テクノロジーズ <AKAM>) など外資系を中心とした大手 CDN 事業者、自社会員へのサービスとして配信を行っている大手 ISP※、アマゾン・ドット・コム <AMZN> やマイクロソフト <MSFT> に代表されるクラウドインフラの提供事業者、大手コンテンツホルダーと提携して配信サービスを副次的に提供するポータルサイト事業者などである。インターネット上で動画を共有する名目で行われる動画配信サービスもある。同社は、動画の配信に特化したビジネスモデルや長年蓄積されたノウハウ、セキュリティ、配信の安定性といった特徴を有しており、今後も動画配信に関しては優位性を維持できると考えられる。

※ ISP (Internet Service Provider) : 有料でインターネットへの接続サービスを提供する事業者。

■ 事業概要

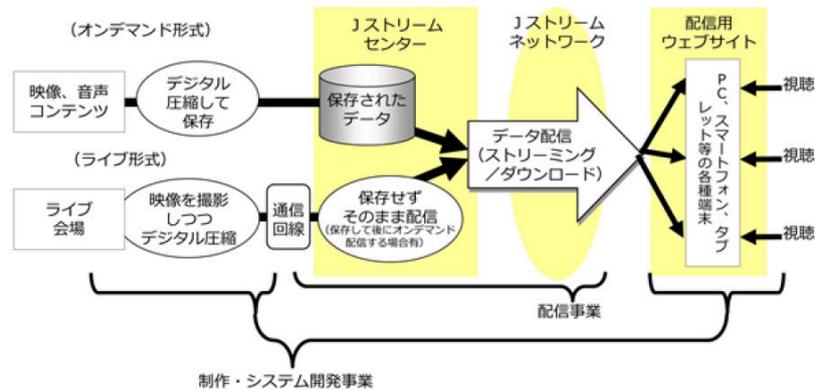
顧客ニーズに合わせてカスタマイズしたサービスをワンストップで提供

1. 事業内容

1997年の会社設立以来、インターネットにおける動画配信のトップランナーとして、同社は様々な情報発信やコンテンツ配信に向けたプラットフォームを提供してきた。今日では加えて、コンテンツの企画制作やコンテンツを視聴するための Web サイトの構築・運用、あらゆる端末に対応した高品質で安定した配信サービスまで、顧客が表現したいコンテンツに対してカスタマイズしたサービスをワンストップで提供している。そのような同社の事業は、コンテンツ配信のプラットフォームを提供する配信事業、コンテンツ制作やシステム開発を行う制作・システム開発事業、その他事業の3つに分けられる。

事業概要

配信事業と制作・システム開発事業の関連



出所：有価証券報告書より掲載

(1) 配信事業

配信事業では、各種のインターネット動画配信ソフトウェアを用いて、インターネット上で映像や音声などコンテンツを配信するサービスを行っている。顧客はインターネットを通じてコンテンツを配信しようとする一般企業やメディア企業、コンテンツプロバイダーで、音楽・映画・イベント映像、企業の説明会、教育映像、広告などコンテンツの種類や配信対象の端末を問わず配信が可能となっている。インターネットを通じて多数の視聴者に映像や音声を配信するためには、大量のアクセスに耐える回線やサーバーの確保と安定した運用が常に必要であり、一般企業にはこうした投資は難しい。このため同社のサービスは、各企業にとって、そうした投資や運用にコストをかけることなく、必要なときに必要なだけ配信ができるという利便性がある。

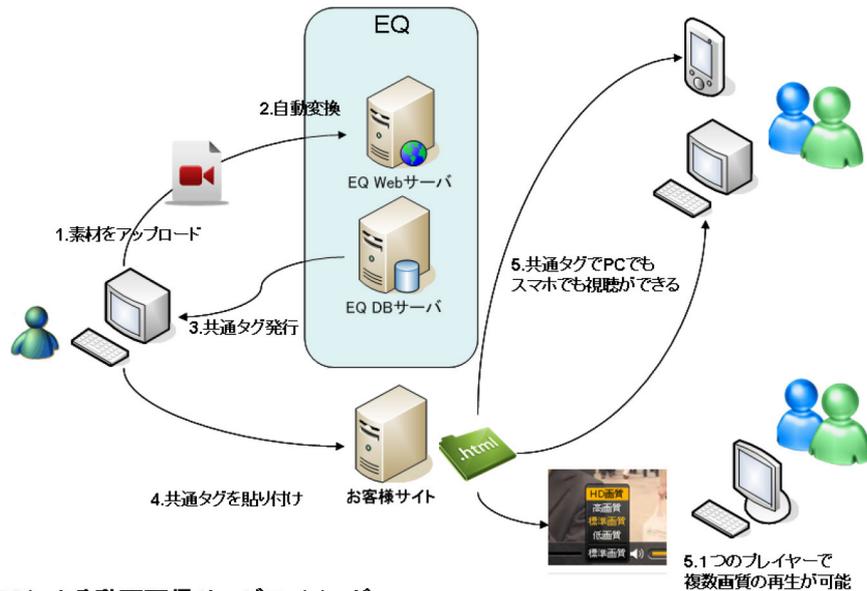
また、同社は同時に大量の視聴に対応できる CDN を自社で保有しており、イベントなどで同時に数万人以上からのアクセスがあるような場合でも、安定してコンテンツを視聴者に届けることができる。また、コンテンツ配信を行う際の付随的なサービスとして、対象を限定したコンテンツ配信を可能にする認証機能や、DRM (Digital Rights Management：デジタル著作権保護)、コンテンツ販売に必要な課金決済システム、海外からのアクセスを制限できる国内外判別配信といったサービスも提供している。

a) 動画配信プラットフォーム

同社は、コンテンツ管理やセキュリティなどの配信設定、あらゆる端末で視聴を可能にするマルチデバイス対応、アナリティクス機能など、動画配信に必要な機能とワークフローを一元的に提供している。その中心となるのが同社の主力商品 J-Stream Equipmedia である。J-Stream Equipmedia は、ライブ機能も含め企業の動画活用に必要なあらゆる機能を装備する動画配信プラットフォームであり、国内最大規模の 1,400 アカウント以上の導入実績を誇る。同社が自社保有・自社運営する CDN によって常に安定した動画配信を実現するだけでなく、利用者のスキルに依存しない使いやすい管理画面、他社システムと連携できる柔軟性、月 5 万円からというリーズナブルな価格など、一般企業でも手軽に利用できる仕様になっている。さらに、アカウント営業と専任スタッフが両面からサポートする体制も取っている。同社の動画配信プラットフォームには、J-Stream Equipmedia のほかに、プレミアム版でメディアやエンタープライズ向けに高度な拡張性やカスタマイズ性、マネタイズ機能を持つ J-Stream MediaLize、J-Stream Equipmedia をベースに CRM ソリューションサービスの Salesforce (セールスフォース・ドットコム <CRM>) 向けに開発された Equipmedia 動画共有ライブラリ for Salesforce 等がラインナップされている。

事業概要

J-Stream Equipmedia (EQ) による動画配信サービスイメージ



EQによる動画配信サービスイメージ

出所：会社資料より掲載

b) CDN

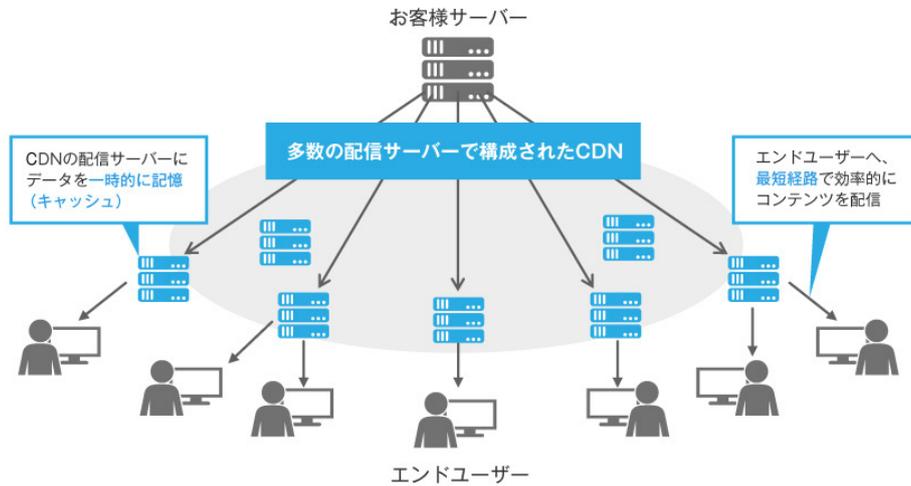
動画や音声などのリッチコンテンツのファイルは、一般に Web サイトを構成する HTML ※やテキストなどに比べてサイズが大きく、インターネット上で配信を行うとネットワークに大きな負荷がかかる。特にデータが1ヶ所から集中して配信された場合には、トラフィックが集中するためレスポンスの悪化や通信速度の低下、更には配信の停止という現象が発生する。サーバーや回線を増強することで対応は可能だが、非常に大きなコストがかかり、また増強してもアクセスが少ないときには余剰な設備となってしまう。

※ HTML (Hyper Text Markup Language) : Web ページを作成するための言語。現在、ほとんどの Web ページが HTML で作成されている。

このため、同社は専用の CDN を顧客に提供している。CDN は、アクセスの集中によるコンテンツ配信のレスポンス悪化や通信速度低下などのトラブルを防止し、Web コンテンツを快適に閲覧・利用できるようにするためのネットワークシステムである。大容量のデジタルコンテンツを配信する際、多くのアクセスを複数のサーバーに振り分け、CDN が顧客の配信データを一時的に保存 (キャッシュ) し、顧客のサーバーに代わってエンドユーザーに近いサーバーからデータ配信を行うことで、最短経路による効率的なコンテンツ配信が可能となる。数万人の視聴者を想定した場合でも安定した高速の配信を実現できるので、多くの一般企業やコンテンツプロバイダーは、いつでもどこでも高品質で安定したコンテンツを、安心してエンドユーザーに配信することができる。

事業概要

大容量・大規模コンテンツ配信を支える CDN ネットワーク

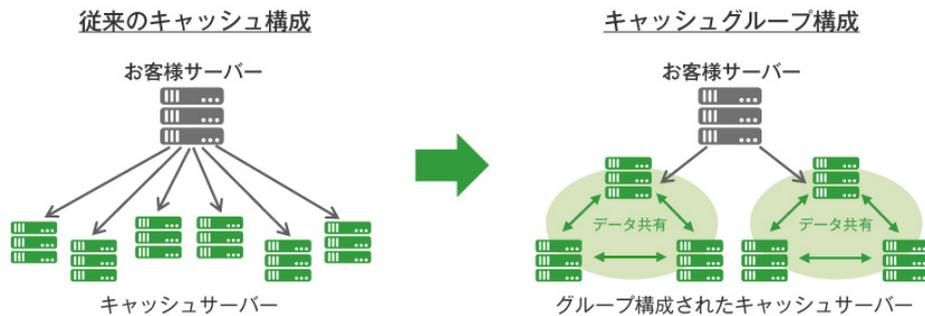


出所：ホームページより掲載

J-Stream CDNext は、柔軟な配信制御が可能な管理コンソールと顧客サポートがセットになったサービスである。同社の CDN の特徴は、国内 ISP や IDC (Internet Data Center) に配信用サーバーを分散配置した同社独自のネットワークのほか、柔軟な運営を実現する管理画面からの詳細設定、高速プログラムや高性能サーバーなど最新技術の導入、SSL ※処理の高速化と幅広く利用できる SSL 機能——などである。このため、同社の CDNext を導入した企業は、同社の CDN を利用することで、重くなりがちな動画やゲーム、インターネット通販、さらには一時的にピークを形成するキャンペーンなどのコンテンツを、より高速により安定してユーザーに届けることができるのである。

※ SSL (Secure Sockets Layer) : インターネット上で個人情報やクレジットカード情報などの重要なデータを暗号化して送受信する仕組み。

分散配置した同社独自の CDN ネットワーク



出所：ホームページより掲載

事業概要

CDNに関連する領域では、Imperva Incapsula、Kolletive SD ECDN、Cedexisなどの海外の優れたサービスも組み合わせて販売している。Imperva Incapsulaは、DDoS※¹ 防御/WAF※² 統合型セキュリティソフトで、アプライアンス型WAF市場のリーディングカンパニーであるImperva（インパーバ<IMPV>）が提供する、高い検知精度と信頼性を持ったクラウド型WAFサービスである。100Gbps規模の攻撃を9時間防御し続けたという優れた実績もある。Kolletive SD ECDNは、米Kolletive Technologyが提供する企業向けCDNサービスで、大企業の社内情報共有など動画利用の際に外部インターネットに接続される回線を抑制する。ソフトウェアなので回線増強などの設備投資が不要となっている。Cedexisは、米Cedexisが提供するマルチCDNサービスであり、コンテンツの配信状況が可視化でき、契約する複数のCDNから最適なCDNを自動選択して配信することができる。

※¹ DDoS 攻撃 (Distributed Denial of Service Attack) : 複数のマシンから1つのサービスに仕掛ける一斉攻撃。

※² WAF (Web Application Firewall) : Web サイト上のアプリケーションに特化したファイアウォール。

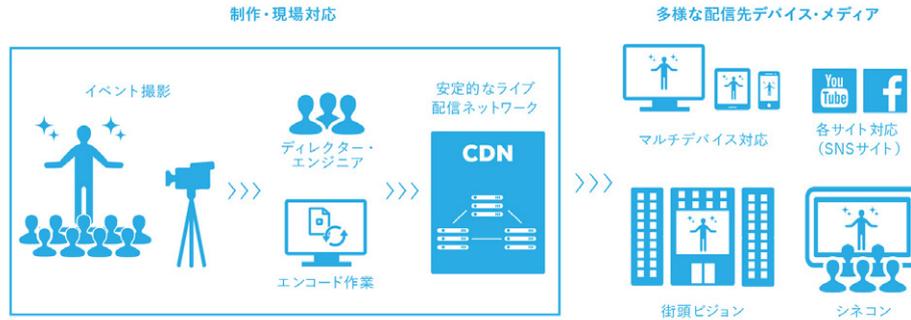
c) ライブ配信

撮影から運用、配信まで、同社はプロフェッショナルなライブ配信サービスを提供している。配信技術の進歩を背景に、株主総会などIRイベント、業界特化型の専門的なセミナー、スポーツ・コンサートなどのプロモーションを含むイベント、企業内情報共有、研修など、インターネットを利用したライブ配信の活用範囲が急速に拡大している。また、モバイル端末の普及により、視聴者がアクセス場所を気にしなくなったことも、ライブ配信の活用を後押ししている。しかし、「失敗できない生放送」であるライブ配信を成功させるには、現場での回線・機材の準備やミスのないオペレーション、仕様の違うデバイスへの配慮、そして安定した配信ネットワークが必要で、同社の持つような、豊富な実績に裏打ちされたノウハウと技術力による総合力が大きなカギとなる。

同社は、配信ネットワークはもちろんのこと、カメラやエンコーダーなど機材、ライブ専門のディレクターやエンジニア、撮影クルー、ネットワーク技術者といったリソースを、ニーズに合わせ最適な構成にカスタマイズしてワンストップで提供している。また、企画演出やライブイベントの進行などもサポート可能である。特に現場での対応力は他社にない魅力と言えるだろう。さらに、パソコンやスマートフォン、タブレットPCなど多様なデバイスに加え、街頭ビジョン（全国主要18都市28箇所）やYouTubeのようなメディアへのライブ配信が可能で、アンケートや掲示板などを利用したイベント中の視聴者コミュニケーション、視聴者の反応をリアルタイムに可視化する機能や追いかけて再生、スライド連携、セキュリティ、決済——などと、視聴者にとっても便利な機能が充実している。このため、同社のライブ配信は年間1,300件以上の実績を誇る。また最近ではVR/AR対応を進め、360度ライブ配信も実施している。ライブ配信のほかに、PCとネットワークだけで簡単・手軽に開催できる双方向ライブ（Web会議）のサービスも行っている。

事業概要

豊富な実績を誇るライブ配信



出所：ホームページより掲載

d) 広告関連サービス

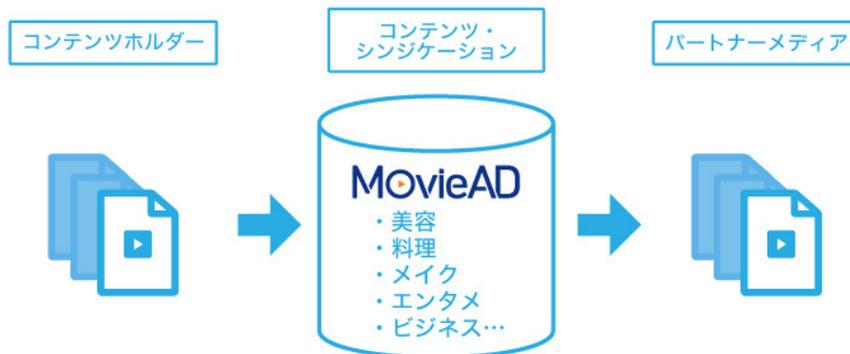
広告関連サービスでは、広告企画制作、コンテンツマーケティング支援、動画アドネットワーク MovieAD—を提供している。広告企画制作では、動画広告を中心に効果的な広告をトータルプロデュースしている。動画と Web 記事を組み合わせせたネイティブアド、さらに TVCM やチラシ・ポスター、リアルイベントなど、幅広いメディアや表現形態に対応することができる。また、コンテンツマーケティング支援では、記事と動画をセットにした広告企画制作やメディア展開を通じて、Web だけでなく動画メールやデジタルサイネージ、シネアドなどリアルなメディアへの展開もサポートしている。

MovieAD は同社が提供する動画アドネットワークである。インストリーム型*動画アドネットワーク、コンテンツシンジケーション、動画メールアドネットワーク、タイアップ動画記事広告の 4 つのサービスから構成されており、キャンペーンの目的に応じて選択する。ところで、国内では広告挿入可能な動画コンテンツを保有・配信するメディアが一部に限られる上、新たに動画コンテンツの制作や調達をするのはハードルが高い。動画広告枠の不足も課題になっている。このように、メディア事業者はコンテンツ（広告在庫）不足に課題があり、広告主は一般に最新 IT 技術の取り込みに難がある。こうしたミスマッチを解消するのが、MovieAD コンテンツシンジケーションで、広告挿入可能な動画コンテンツをコンテンツホルダーから調達し、MovieAD を経由してパートナーメディアに配信（シンジケーション）するサービスである。必要に応じて、動画コンテンツを配信する Web サイトを構築するためのページテンプレートも提供している。

| * インストリーム型広告：動画サイトで配信される従来のバナー広告より大画面で音声デフォルトで ON の広告。 |

事業概要

MovieAD コンテンツシンジケーション



出所：ホームページより掲載

e) コンテンツ保護・DRM

コンテンツ配信の付帯機能としてのサービスで、アクセス制限や不正コピー対策などによって重要なコンテンツを守りながら、適切にユーザーに配信することができる。SecureCast Pro PT Edition は、Adobe Primetime ベースの高度な DRM が可能で、主要なデバイスやブラウザに対応しており、有料コンテンツや社外秘など重要コンテンツに最適である。SecureCast Plus は、スマートフォン向け音楽・動画コンテンツの DRM サービスで、顧客は、スマートフォン向け配信に必要なアプリケーションの開発や手間の掛かる端末検証を行うことなく、音楽ストリーミング配信サービスを開始することができる。

(2) 制作・システム開発事業

同社は動画配信のシステムを提供するばかりでなく、動画制作のトータルプロデュースも行っている。Web サイトの企画立案から動画などコンテンツ、素材調達に至るまでの制作体制を完備し、グループ子会社の映像制作、Web 制作・運用、システム開発などの機能とのシナジーを生かしている。六本木の自社スタジオではスタジオレンタルサービスをしており、背景を合成するバーチャルセット、ライブ配信に必要な設備、オペレーターを配備している。機材のない場所でもスタジオと同レベルの映像を制作できる、リモートバーチャルスタジオというサービスもある。また、同社のエンコードチームは、端末や配信技術のトレンドを素早くキャッチし、新しいコーデックを常に研究しており、短納期や大量の依頼にも対応可能な体制となっている。ほかに、スマートフォンで簡単に高画質動画が制作できる動画編集アプリケーションプラットフォーム Videolicious、ユーザーの属性に応じて自動的に生成した動画を配信するパーソナライズド動画制作サービス、アニメーションキャラクターを出演させる映像制作サービスであるアバタープレゼン制作パックといったサービスもある。

事業概要

六本木スタジオ（左）とバーチャルスタジオ（右）



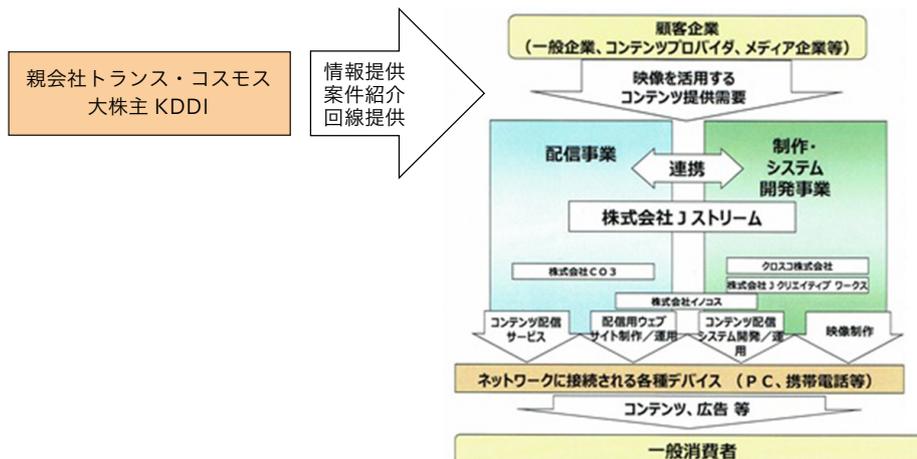
出所：ホームページより掲載

親会社、大株主、子会社と有効なシナジー

2. 組織構造

同社の営業は、自社の営業担当者と販売代理店による2形態になっている。同社の営業担当者は、展示会やセミナー、Web などにおける問い合わせをもとに、各企業のニーズを把握し適切なサービスを提案している。販売代理店としては、親会社であるトランスコスモスや大株主のKDDIのほか、Web 制作会社や広告代理店などがサポートしてくれている。また、同社の子会社も同社の事業をサポートしている。(株)CO3は主にインターネット上でコンテンツを配信する際の課金業務、(株)JクリエイティブワークスはWeb サイトの企画から制作、デザイン運営代行まで、クロスコ(株)はプロモーション企画・運営、映像制作などを行っている。(株)アップアローズは、各種機器のユーザーインターフェースに特化したデザインを行っていたが、業績低迷により2017年3月期末に解散を決定した。2017年8月に子会社化した(株)イノコスは、多チャンネル事業者やCATV 事業者、コンテンツホルダー向けのシステム基盤提供やインテグレーター業務を行っている。

同社事業系統図と子会社の役割



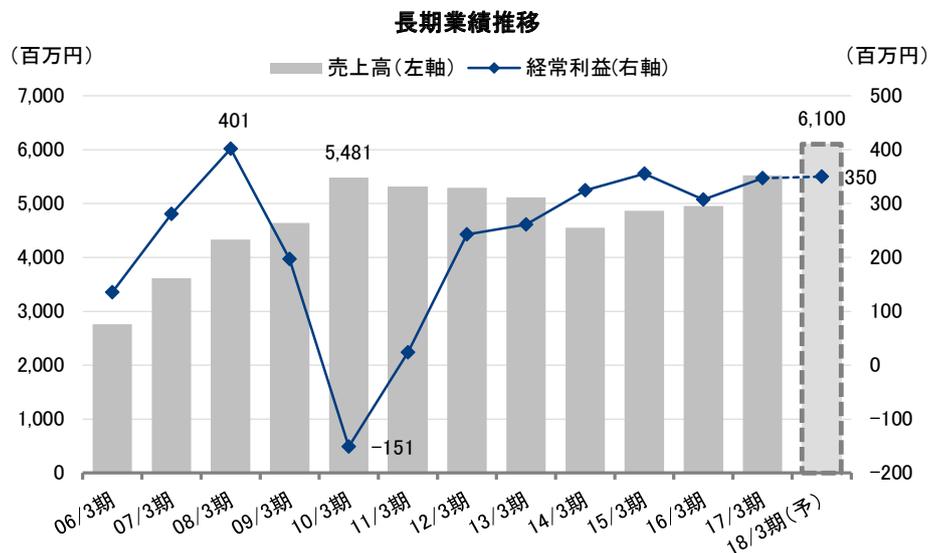
出所：ホームページ等よりフィスコ作成

業績動向

利益が伸びていないように見えるが、実態は順調

1. ヒストリカルな収益動向

2000年代は、インターネットの技術進歩や利用増加などによる動画ニーズの高まりを背景としたオーガニックな成長に加え、M&Aや提携によって同社は業容を拡大していった。その最中の2008年に、当時の会社としては大型M&Aと言える(株)インデックスネクスト(後のアップアローズ)を子会社化した。しかし、子会社化直後に起きたリーマンショックによってインデックスネクストの大型案件が解消となった上、顧客企業の再編による影響から赤字に陥るなど、アップアローズは業績低迷を続けた。この影響で同社も、2010年3月期には連結業績が赤字に転落している。しかし、2012年3月期には利益面で最悪期を脱した後、J-Stream EquipmediaのヒットやWeb講演会の増収寄与などにより、2014年3月期には再び増収トレンドへと転じた。2016年3月期以降も売上げは伸び続けたが、利益が横ばいにとどまった。これは、業容拡大のための人員投下や動画広告参入に向けた先行投資などが要因であり、実態は順調と言える。2019年3月期以降は外部環境好調に加え先行投資一巡も見込まれるため、利益収穫期入りが期待される。



業績動向

医薬業界向けライブ配信の好調が好業績をけん引

2. 2018年3月期第2四半期の業績動向

2018年3月期第2四半期は、売上高 2,770 百万円（前年同期比 6.3% 増）、営業利益 137 百万円（同 16.1% 増）、経常利益 143 百万円（同 16.3% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 194 百万円（同 208.3% 増）と好業績であった。

2018年3月期第2四半期の業績動向

（単位：百万円、%）

	17/3 期 2Q	売上比	進捗率	18/3 期 2Q	売上比	増減率	進捗率
売上高	2,605	100.0	47.2	2,770	100.0	6.3	45.4
売上総利益	1,101	42.2	47.2	1,135	40.9	3.0	-
販管費	983	37.7	49.2	998	36.0	1.4	-
営業利益	118	4.5	35.4	137	4.9	16.1	39.2
経常利益	123	4.7	35.5	143	5.1	16.3	40.9
親会社株主に帰属する四半期純利益	63	2.4	30.6	194	7.0	208.3	92.7

出所：決算短信よりフィスコ作成

医薬系業界を中心にライブ配信や付随するコンテンツ制作などが好調で、医薬系以外の業界も受注はおおむね安定して推移した。Web 関連の制作は前年同期並みの推移となったが、映像制作の受注は前年を下回った。原価面では、配信事業中心に開発・運用体制の強化やライブ配信の案件増を背景に採用を強化したが、制作子会社解散による人員減もあり、労務費は大きな増加にはならなかった。しかし、派遣社員を増強したため外注費が増加、売上総利益率は悪化した。一方、設立 20 周年に伴うブランディングや西日本営業所の移転により若干の費用負担増はあったものの、間接部門などその他の費用に大きな変動がなく、販管費率は大きく改善した。2017 年 3 月期末に解散したアップローズ清算に伴い繰越欠損金を引き継いだため税金費用が減少、親会社株主に帰属する四半期純利益を押し上げた。なお、第 2 四半期 3 ヶ月では 24.5% の営業減益となったが、医薬系のライブ配信が特に第 1 四半期で強かったこと、大型案件が下期に期ずれしたことが背景で、期を通じて引き続き順調と言って差し支えないと考える。なお、2017 年 8 月にイノコスの株式の 90% を取得した。

2018年3月期第2四半期の事業別業績動向

（単位：百万円、%）

	17/3 期 2Q	売上比	18/3 期 2Q	売上比	増減率
配信	1,466	56.3	1,687	60.9	15.1
制作・システム開発	1,094	42.0	1,016	36.7	-7.1
その他	44	1.7	66	2.4	49.2
	17/3 期 2Q	利益率	18/3 期 2Q	利益率	増減率
配信	472	32.2	554	32.8	17.4
制作・システム開発	13	1.2	-3	-0.4	-
その他	-25	-56.6	-28	-42.8	-
調整額	-341	-	-384	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業別では、配信事業が、医薬系企業によるライブ配信が大きく伸びたこと、報道関連の大容量の情報配信案件があったことから、売上高 1,687 百万円（前年同期比 15.1% 増）、調整前営業利益 554 百万円（同 17.4% 増）と好調だった。制作・システム開発事業は、スポーツ関連情報サイトの開発や医薬オウンドメディア※の構築、企業の海外販売向けサイトの構築などを進めたが、映像制作で医薬系企業への販売促進を図ったものの、子会社を含めて軟調となった。このため、売上高 1,016 百万円（同 7.1% 減）、調整前営業利益 -3 百万円（前年同期は 13 百万円の利益）とやや苦戦した。その他事業は、売上高 66 百万円（同 49.2% 増）、調整前営業利益 -28 百万円（同 25 百万円の損失）であった。

※ オウンドメディア：広報誌やパンフレット、ウェブサイト、SNS など企業自らが所有し、消費者に向けて発信するための媒体。

2018年3月期は主力の配信と新規の広告に注力

3. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の業績見通しについて、同社は売上高 6,100 百万円（前年同期比 10.5% 増）、営業利益 350 百万円（同 4.8% 増）、経常利益 350 百万円（同 0.9% 増）、親会社に帰属する当期純利益 210 百万円（同 1.8% 増）と見込んでいる。第2四半期の進捗や期ずれした案件を考慮すると、やや保守的な印象である。

2018年3月期の業績見通し

（単位：百万円、%）

	17/3期	売上比	18/3期予想	売上比	増減率
売上高	5,521	100.0	6,100	100.0	10.5
売上総利益	2,332	42.2	-	-	-
販管費	1,998	36.2	-	-	-
営業利益	333	6.0	350	5.7	4.8
経常利益	347	6.3	350	5.7	0.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	206	3.7	210	3.4	1.8

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

同社は、2018年3月期の業績達成を目指して各種施策に取り組んでいる。配信事業では、ライブ配信で医薬向けWeb講演会の成長継続、サーバーサイドアドインサーション機能追加によるメディア業界への展開、J-Stream Equipmediaの企業内利用を軸に展開継続と基本機能やマーケットプレイスなどのサービス強化、J-Stream CDNextのSSLアクセラレーター導入やWordPressプラグイン※1など機能強化、ほかにSI体制強化のための人員増強—を計画している。制作・システム開発では、Web制作でのUI/UX※2プレイヤーの整備、汎用性の高いコンテンツマネジメントシステムの活用、映像制作で4Kなど高画質映像への対応強化、リモートバーチャルスタジオの強化による顧客層の拡大、システム構築では配信→制作→運用→分析とPDCAを回すワンストップ完結体制の構築—により差別化を図る考えである。広告関連では、動画広告でMovieADシリーズを展開するため、コンテンツ（広告在庫）確保と動画マーケティング支援のための広告メニューの整備を図り、新規事業は既存事業と親和性が高いものから順次展開を開始する方針である。これらにより、2018年3月期通期の単体の事業別売上高は、配信事業前期比10.0%増、制作・システム開発事業同3.9%増、広告関連同2.5倍増を目指す。

※1 WordPressプラグイン：コンテンツマネジメントシステムWordPressの機能を拡張するための追加のプログラム。

※2 UI/UX：ユーザーインターフェース/ユーザーエクスペリエンス。

2018年3月期単体事業別売上高見通しのイメージ

(単位：百万円、%)

	17/3期	売上比	18/3期予想	売上比	増減率
配信	3,069	55.6	3,376	55.3	10.0
制作・システム開発	2,318	42.0	2,409	39.5	3.9
広告関連	133	2.4	332	5.5	148.7

注：四捨五入等の影響により18/3期予想の合計額は一致しない。

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、子会社化したイノコスは、デジタルビデオ関連の機器ソリューションを提供する技術商社の側面と、IPサイマル放送※系のサービス基盤を提供するサービス事業者の側面を併せ持つ。サービス内容が同社と補完関係にあり、同社としては放送設備とIP配信関連技術を短期間でグループ内に取り込めるメリットがある。また、イノコスは多チャンネル事業者やCATV事業者とのつながりが強く、同社にとって営業面でも大きなプラスになる見込みである。

また、同社は先ごろ主力商品のJ-Stream Equipmediaのメニューを刷新した。高度な仕様へのニーズに対応しExpertエディションを追加、企業のライブ配信への関心の高まりに対応し全エディションでライブ機能を標準装備(iPhone/iPadで撮影した映像をそのままライブ配信できるiOSアプリのEQライブキャストも標準提供)、基本機能強化策としてストレージ容量の大幅増量などの基本機能強化—などがメニュー刷新の中身であり、より広範に顧客を取り込む意向である。

※ IPサイマル放送：1つの放送局が電波放送と同内容のものをインターネット上で同時帯に配信すること。

■ 中期経営計画

動画配信の企業内利用の増加や コンテンツホルダーの配信サービスの拡大はビジネスチャンス

1. ビジネスチャンス

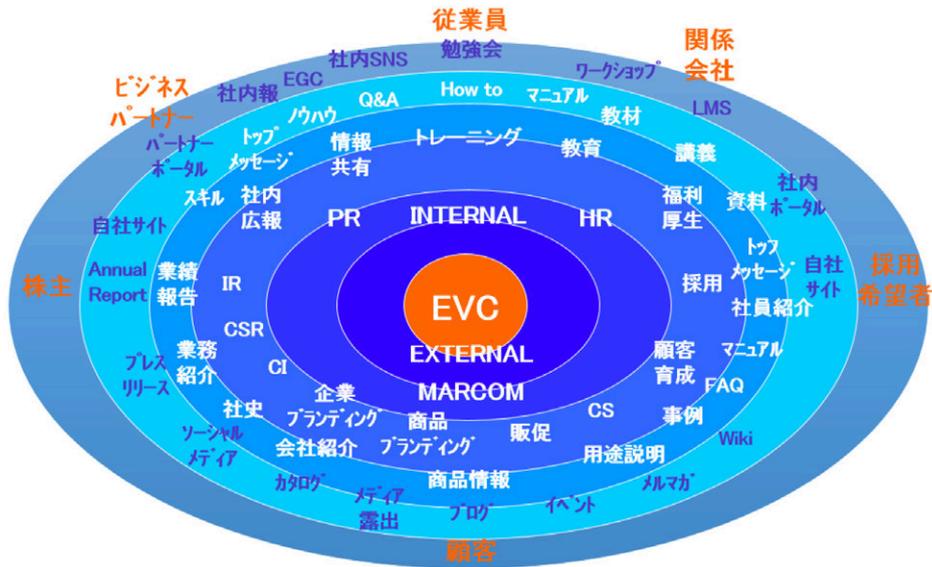
動画配信市場は社内利用もネット広告市場もネット配信市場も高い伸びを示している。それ以上に CDN 市場は中期的に高い成長が予測されている。拡大期に入ったと言える動画配信市場の追い風を受け、当社には中長期的に強い成長を期待したい。しかし、IT 業界の変化が激しすぎるからか、当社は中期経営計画を公表しておらず、以下のように今後の戦略に対する考え方のみを示している。

インターネット動画配信システムは、大きくビジネス市場とコンテンツ配信市場に分けられる。ビジネス市場は、一般の事業会社を対象で、企業の販売促進など Web サイトや各種コンテンツの作成、配信などを一括して行う。現在、トップメッセージの共有や研修など社内の情報流通に使われる事例が増加している。ビジネス市場では、当社は制作から配信までワンストップのサービス、セキュリティ対応、豊富な事例などで強みを持つ。一方、コンテンツ配信市場は、テレビ局や音楽レーベルなどコンテンツホルダーを対象で、コンテンツホルダーから委託を受けてコンテンツの配信や Web サイトの運用、時にはイベントライブの撮影や配信も行っている。コンテンツ配信は、今後も拡大が続くと予測されており、当社は大規模配信ネットワークや安定運用のノウハウに強みを持っている。

欧米では、企業の社内外での動画活用が一般化している。日本でも近年、大企業を中心に、顧客や株主、従業員などステークホルダーとの円滑かつ効率的なコミュニケーションを図るために、動画を活用する例が増加している。また、5G や IoT、VR など次世代のインターネット環境が整備されつつあり、更なる大容量動画へのニーズの拡大が予測されている。加えて、社内コミュニケーションにおける動画活用は、コスト削減や効果の可視化、同報性といったメリットも大きい。このため、今後、一般企業で動画を利用する場面が急拡大することが予想されている。このため当社は、EVC (Enterprise Video Communications) という概念を用い、誰にでも容易に扱える当社の J-Stream Equipmedia や J-Stream MediaLize などを使って、一般企業が社内コミュニケーションで動画を活用することをサポートしていく考えである。

中期経営計画

一般企業における動画利用領域 (EVC の概念図)



出所：決算説明会資料より掲載

スマートフォンの普及により NTT ドコモ <9437> など通信事業者が提供する動画配信サービスが拡大したが、次世代インターネット環境が整備されつつあるなか、OTT (Over The Top) ※を利用して様々なコンテンツホルダーによる配信が広がっていくと予測されている。そこで、現在注目されているのが通信事業者以外の動向である。ただし、OTTには継続的な開発やシステム運用が必要になるため、すべてのコンテンツホルダーが配信サービスを構築できるわけではなく、コンテンツホルダーは、現状、影響力の大きいアマゾン・ドット・コムやネットフリックス <NFLX> などを利用している。しかし、プラットフォームを他に依存しては同業と差別化できない。これに対して同社は、他社と差別化できるコンテンツ配信サービスを構築する考えのある、ケーブルTVや地方メディアといったコンテンツホルダーに対し、彼らに代わってセキュリティや運用などの問題を取り除き、広告展開などによってコンテンツビジネスの収益化を図ることで、彼ら自身のオウンドメディアのごとくOTTを利用するサービスを展開する方針である。

※ OTT：インターネット回線を通じて音声・動画コンテンツなどを提供する、通信事業者以外のネットフリックスやアマゾン・ドット・コムなどの企業やプラットフォーム、サービスのこと。

OTT の概念



出所：会社資料より掲載

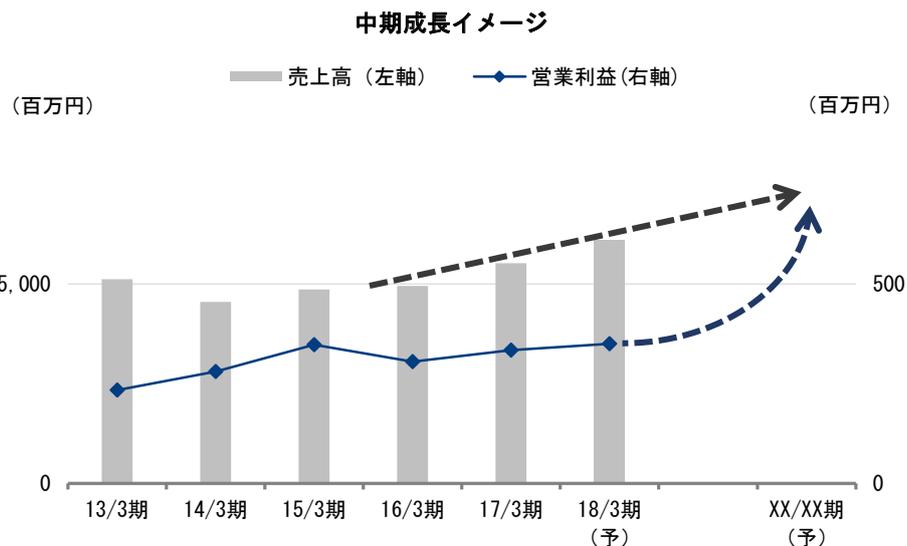
中期経営計画

同社は、動画広告にも注力する考えである。現在、若者を中心にスマートフォンでの動画視聴時間が拡大している。広告関連技術も日進月歩である。また、国内では広告を挿入できる動画コンテンツを保有・配信するメディアが一部に限られる上、新たに動画コンテンツの制作や調達をするのはハードルが高い。このように、メディア事業者はコンテンツ（広告在庫）不足に課題があり、広告主は一般に最新IT技術の取り込みに難がある。こうしたミスマッチに対して同社は、MovieADコンテンツシンジケーションが有効であると考えている。シンジケーションは、コンテンツホルダーにとって保有コンテンツの露出機会が増加し、メディア事業者にとっては動画コンテンツを保有しなくても掲載を通じてアクセスや収益の向上が可能となるメリットがあるため、幅広いニーズを取り込める可能性が高いと思われる。

中期的に飛躍するステージに入ってきた可能性がある

2. 中期成長イメージ

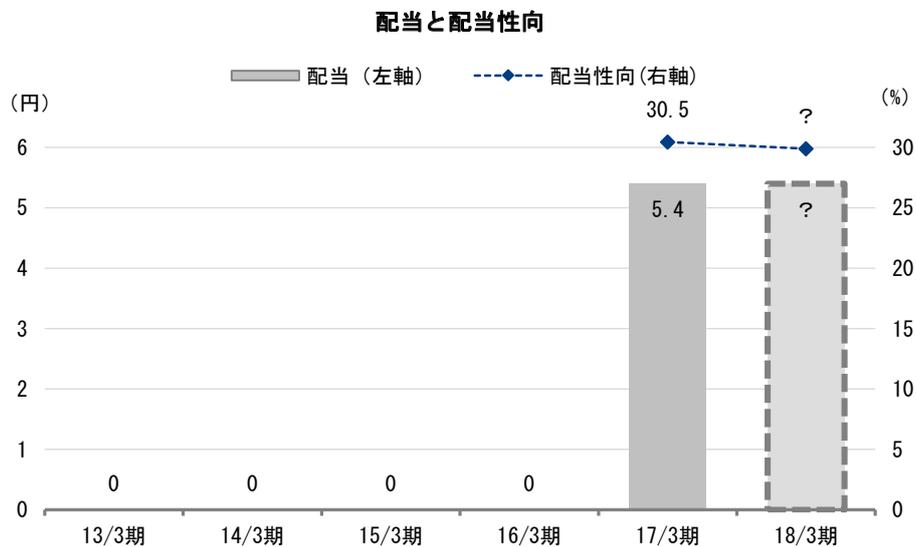
同社はこのような成長市場において、現在、戦略的先行投資を行っている。しかし、前述のように市場においてターゲットも戦略的対応も絞られてきた。いよいよ飛躍するステージに入ってきた可能性がある。市場環境や同社の戦略を考慮すると、同社の業績は今後、売上が順調に拡大するとともに、営業利益率が大きく改善することが見込まれる。一方で、リスクもある。動画配信のコモディティ化による競争激化、無料の配信ビジネスモデル、ITリテラシーの高まりによる一般企業による内製化、医薬業界への高依存度——などである。しかし、外部環境の勢いに加え、パイオニアとして最新技術に常に対応してきた専門の強みとでもいえる、配信能力、高品質・信頼性、ワンストップソリューション、新商品開発力、ユーザーに立場に立ったサポート力によって、そうしたリスクも克服可能と思われる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を、経営の重要課題の1つとして位置付けてきた。しかし、インターネットを取り巻く環境の変化が激しく、ストリーミングやダウンロードの配信・運用技術の進化と競合企業の活動の活発化のなかで、事業基盤を強化しつつ将来の事業展開に必要な内部留保の充実を図る必要があるとの判断から、従来、配当を実施してこなかった。しかしながら、2017年3月期は、必要な投資を進めつつも、通期業績予想に対して十分な結果を達成できたことから、1株当たり5円40銭の期末配当を実施した。一方、2018年3月期については、経営環境と業績状況を総合的に勘案しつつ利益還元を図る考えで、現時点では未定としているが、配当金額が決定した時点で速やかに公表する予定である。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ

同社が顧客から預かるデータの中には、秘匿情報や個人情報等、情報管理が必要なコンテンツが存在しており、システムの設計や運用上でこれら情報が漏えいすることのないように厳重に管理、加えてプライバシーマークの認定も受けている。また、運営する Web サイトに対しては外部機関による脆弱性検査を、サイバー攻撃についても随時システムの強化を実施している。システムトラブルについては、日々監視を行い、システム、ネットワークにかかわらず可能なものは二重化し、万一トラブルが発生した場合でも、短時間で復旧できるような体制を組んでいる。加えてオフィスでは、アンチウイルスソフトの利用や HDD の暗号化、操作ログ管理、USB 使用禁止、社外持ち出し用 PC のシンクライアント化など、個人情報などの情報漏えいへの対策を取っている。

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