

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2021年11月26日(金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 「J-Stream Equipmedia」など独自の商品サービスで顧客のデジタル化を支援	01
2. コロナ禍などを背景に動画配信市場の拡大に拍車	01
3. 好業績で積み上がる利益とキャッシュの使い道に選択の幅が広がる	01
4. 市場拡大のなか、第2四半期の利益進捗などを考慮すると同社予想は保守的	02
■ 事業内容	03
1. 会社概要	03
2. サービス内容	04
■ 経営ビジョン	08
1. 業界環境	08
2. グループ経営ビジョン	09
■ 業績動向	10
1. 2022年3月期第2四半期の業績動向	10
2. 業種別・利用用途別の売上動向	12
3. キャッシュの動き	14
■ 業績予想	15
1. 2022年3月期の業績見通し	15
2. 事業戦略	17
3. 中期成長イメージ	19
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ	20

■ 要約

5G・IoT とコロナ禍をきっかけに動画配信市場の拡大に拍車

1. 「J-Stream Equipmedia」など独自の商品サービスで顧客のデジタル化を支援

Jストリーム<4308>は、広く企業向けにインターネット動画配信用のソフトウェアやプラットフォームを販売している。基盤となるのが、動画配信のためのあらゆる機能を装備する自社開発ソフト「J-Stream Equipmedia」と、配信をスムーズにする自社構築の配信ネットワーク「J-Stream CDNext」である。同社の配信システムを導入すれば、誰にでも容易に動画を取り扱いき、どのようなデバイス・環境でも高速で大量の配信を安定して行うことができる。また動画の制作、撮影から配信・運用までプロの人材による「ライブ配信サービス」を提供している。このように同社は「J-Stream Equipmedia」など独自の商品サービスによって、コンテンツプロバイダーから一般企業まで顧客企業のデジタル化を支援している。

2. コロナ禍などを背景に動画配信市場の拡大に拍車

スマートフォンの普及やWi-Fi環境の充実など、屋内外でインターネット動画を視聴するための環境整備が進んでいる。また、動画配信の高品質化など5G・IoT時代へ向けた動きが本格化し、加えて新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）による巣ごもり需要や非接触ニーズがきっかけとなり、動画配信市場の拡大に拍車がかかってきた。こうした市場のなかで、同社は医薬系企業、一般企業、メディア系企業の3領域にフォーカスして事業戦略を展開している。医薬系企業では、マーケティングのデジタル化が進んでライブ配信が急速に拡大している。一般企業では、オンライン会議やテレワーク、社内外での情報共有など用途が広がりを見せている。ライブイベント配信など需要が急増するメディア系企業では、放送と通信の融合・再編が進みつつある。

3. 好業績で積み上がる利益とキャッシュの使い道に選択の幅が広がる

2022年3月期第2四半期の業績は、売上高6,285百万円（前年同期比11.4%増）、営業利益1,071百万円（同14.6%増）と引き続き好調だった。2021年3月期以降、動画配信需要は拡大の足を速めたが、そうした時代を予見し、最先端の動画ソリューションを先行して提供してきた同社を、ようやく世間の目が追いつき始めたと言える。このため、2020年3月期に水準を切り上げた同社の利益も2021年3月期にコロナ禍のオンラインニーズなどによって大きく伸長し、2022年3月期第2四半期にはさらに上積みする格好となった。今後も利益は高水準を維持する可能性が高く、併せて増加するキャッシュの使い道もM&Aを含めた投資など選択の幅が広がっている。なお、同社は2022年3月期第1四半期より「収益認識に関する会計基準」を適用した。

要約

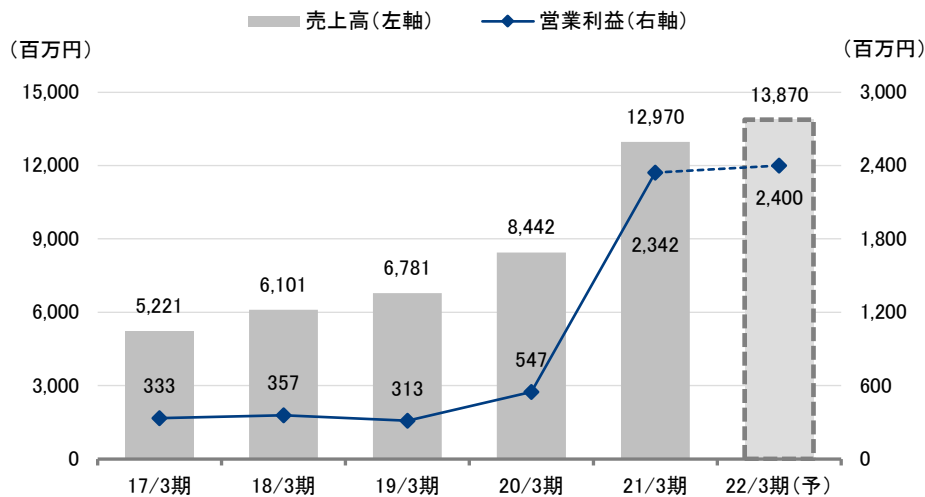
4. 市場拡大のなか、第2四半期の利益進捗などを考慮すると同社予想は保守的

2022年3月期の通期業績見通しについては、売上高13,870百万円（前期比6.9%増）、営業利益2,400百万円（同2.5%増）を見込んでいる（「収益認識に関する会計基準」適用前の実質値は売上高11.7%増、営業利益2.7%増の見込み）。動画配信市場拡大の流れは強まっており、今後も従来以上に安定した需要と成長が見込まれる。そうした市場で同社は、医薬領域で製薬企業のマーケティングのデジタル化支援、一般企業の領域では企業のデジタル化支援、メディア系企業の領域においては放送局のビジネスモデル変革の支援、といった事業戦略を展開している。このため、コロナ禍に伴う接触回避のためオンラインニーズが急拡大した2021年3月期下期の業績からの反動への懸念はあるが、第2四半期の利益進捗などを考慮すると、同社の通期業績の見通しはむしろ保守的であると言えるだろう。

Key Points

- ・「J-Stream Equipmedia」、「J-Stream CDNext」、「ライブ配信サービス」が基盤
- ・基盤を強みに医薬系企業、一般企業、メディア系企業の3領域で事業戦略を展開
- ・拡大する動画配信市場や高い利益進捗などを考慮すると、2022年3月期の通期業績見通しは保守的

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業内容

広く企業向けに動画ソリューション事業を展開

1. 会社概要

同社は、広く企業向けに動画ソリューション事業を展開し、インターネットで動画を配信するための各種ソフトウェアやネットワーク、様々なノウハウを提供している。その基盤となっているのが、動画配信に必要な機能を装備する自社開発ソフトウェアの動画配信プラットフォーム「J-Stream Equipmedia」と、自社構築した大量のアクセスにも対応可能な CDN※「J-Stream CDNNext」である。同社の商品・サービスを導入すれば、企業は自社制作した動画を、どのようなデバイス・環境下でも高速かつ安定して大量に配信することができる。一方、同社は動画などを配信するコンテンツの制作も行っているほか、コンテンツを配信するための Web サイト、配信のためのシステムの制作・開発・運用も行っており、一般企業には難しいライブ配信が可能である。

※ CDN (Content Delivery Network) : 動画などの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。サーバーを分散することで大量のアクセスに耐えることができる。

ISDN※がまだ先進的とされていた 1997 年、同社は、世界で初めて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<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<RNWK>)の出資により、「リアル・ストリーム株式会社」として設立された。その後、Web や動画の制作、システム開発などの新たなサービスを追加して利便性を高めるとともに、動画配信のパイオニアとして常に最新の技術に対応し、最先端のソリューションを提供できる体制を整備してきた。現在インターネットを通じてあらゆるデバイスが高速でつながる時代になり、社会全体が構造変化を起している。クラウド、5G、IoT、VR・AR などインターネットをめぐる技術は現在も将来も加速度的に進化していくと見られている。そのような環境のなか、「顧客の成果」に最大限コミットできるよう、同社は最先端の動画ソリューションを提供し続けていく考えである。

※ ISDN (Integrated Services Digital Network) : 統合デジタル通信網。

基盤となる「J-Stream Equipmedia」、「J-Stream CDNext」、 「ライブ配信サービス」

2. サービス内容

一般企業や放送事業者が、音楽・映画・イベント動画、企業説明会・株主総会、教育動画、販促・広告など、コンテンツの種類や配信先の端末を問わず自社でインターネット配信をしようとする、安定した運用のために大量のアクセスに耐える回線やサーバーを確保しなければならず、多額の投資が必要となる。しかし「J-Stream Equipmedia」「J-Stream CDNext」「ライブ配信サービス」といった同社のサービス・商品を利用すれば、多額の投資や運用コストをかけることなく、必要なときに必要なだけ動画を配信することができる。もちろん、イベントなど一度に数万人以上のアクセスが発生する場合でも、コンテンツを安定して視聴者に届けることができる。さらに、コンテンツを配信する際の付随的なサービスとして、セキュリティ機能や配信対象を限定する認証機能、デジタル著作の権保護、コンテンツなどの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。

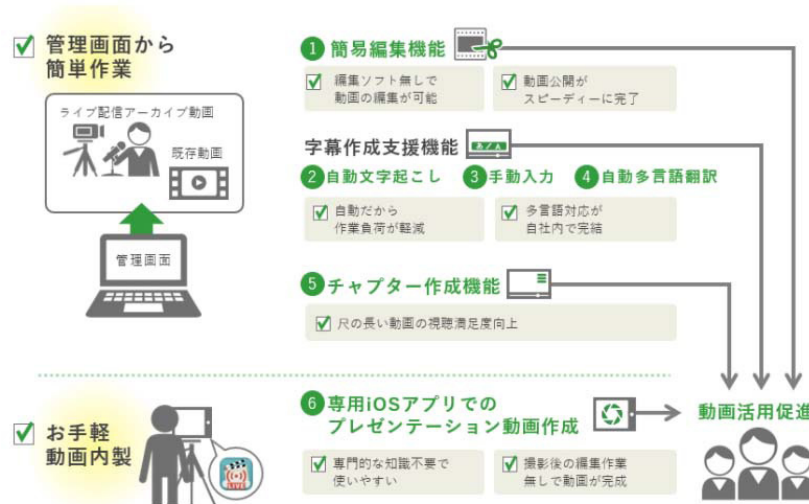
(1) 「J-Stream Equipmedia」

同社は、コンテンツ管理やセキュリティといった配信設定、あらゆる端末で視聴可能な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トータルで提供している。その中心となるのが、自社開発したソフトウェアで、インターネットで動画を配信するために必要な機能を装備した動画配信プラットフォーム「J-Stream Equipmedia」である。「J-Stream Equipmedia」は、利用者のスキルを問わず使いやすい管理画面、他社のシステムと連携できる柔軟性、使える機能に併せて月5万円からというリーズナブルな価格設定、高速で安定したCDNの利用など、一般企業でも手軽に動画を活用できることが特徴となっている。さらに、顧客に適したサービスの導入を支援するアカウント営業と導入後に運用面に対応する専任スタッフが一体となって、安心のサポートを常に提供できる体制も構築している。

ちなみに、同社の動画配信プラットフォームにはスタンダードとなる「J-Stream Equipmedia」のほか、インターネット番組の編成・配信に必要な機能をパッケージした「EQ Media Suite」、動画マニュアルに向けた編集アプリと動画配信がセットになった特別プラン「EQ Creative エディション」、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「EQライブキャスト」、管理している動画コンテンツを簡単にインタラクティブ動画にできる連携オプション「Tou#chee (タッチィー)」、Salesforce (セールスフォース・ドットコム <CRM>) 向け動画アプリ「Equipmedia 動画共有ライブラリ for Salesforce」などのラインナップがある。このように様々な機能を搭載した「J-Stream Equipmedia」は同社の強みとなっており、そのため利用実績も国内最大級の累計2,700アカウント以上を誇る。

事業内容

使いやすい「J-Stream Equipmedia」



出所：ホームページより掲載

(2) 「J-Stream CDNNext」

動画や音声といったリッチコンテンツや、ゲームなど各種アプリケーションのアップデートファイルは、ファイルサイズが大きく、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ヶ所から配信された場合、トラフィック（通信量）が集中することでレスポンスの悪化や通信速度の低下を招くほか、時には配信停止といった事態となることもある。サーバーや回線を増強することで対応は可能だが、導入や運用のコストを考えると一般企業には現実的な選択肢とは言えない。こうした課題を解決したのが、配信制御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、同社が自社構築した CDN サービス「J-Stream CDNNext」である。

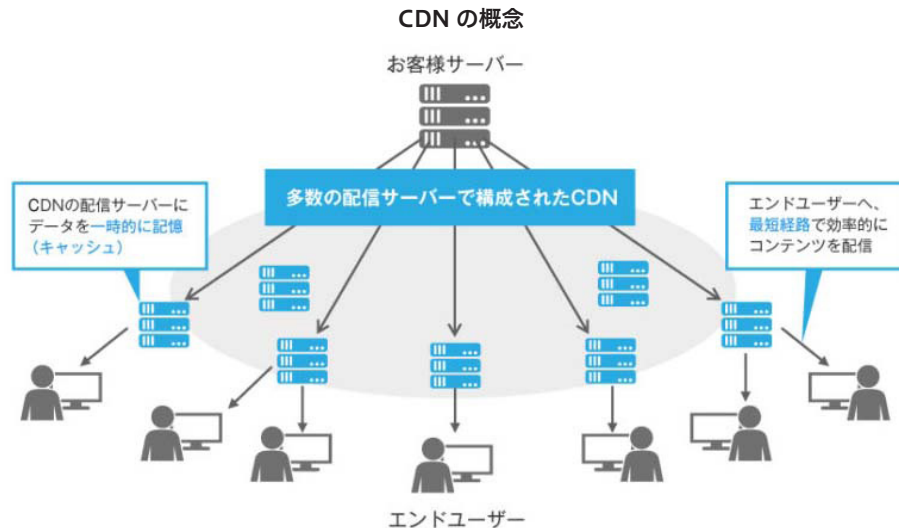
最大の特徴は、国内 ISP（Internet Service Provider）や IDC（Internet Data Center）に分散配置された同社の配信用サーバー網にある。そのほか、見やすい管理画面と詳細な設定による柔軟な運営、最新の高速プログラムや高性能サーバー、SSL※1 高速処理機能を備えている。そのため、アクセスが集中して重くなりかちな動画やゲーム、インターネット通販、キャンペーンなどのコンテンツを、数万人のユーザーに高速かつ安定して一気に配信することができる。加えて、大規模配信・グローバル配信が可能となる「Lumen CDN」、企業の社内ネットワークの高速・安定化に効果大きい「Kollective SD ECDN」、DDoS※2 防御や WAF※3 統合型セキュリティ CDN サービス「Imperva CloudWAF」といった海外の優れたサービスを組み合わせることも可能である。このためサービスレベルを向上・拡大させる「J-Stream CDNNext」も、同社にとって大きな強みとなっており、導入実績は 800 アカウント以上となっている。

※1 SSL (Secure Socket Layer)：データを暗号化して、インターネット上で通信する仕組み。例えばインターネット上でクレジットカード情報や個人情報での通信に使われる。

※2 DDoS (Distributed Denial of Service)：複数の PC から 1 つのサービスに仕掛ける一斉攻撃のこと。

※3 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。

事業内容



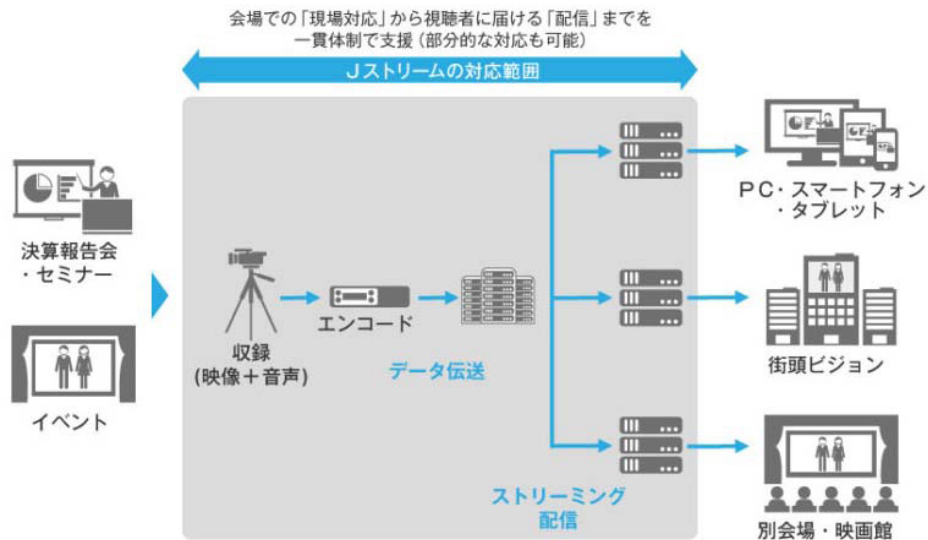
(3) 「ライブ配信サービス」

配信技術の進歩とコロナ禍によるオンラインニーズを背景に、株主総会・IR イベント、専門セミナー、スポーツ・コンサート、プロモーション、社内情報共有・研修など、インターネットを利用したライブ配信の利用機会が急速に増えている。またモバイル端末の普及により、視聴者が情報にアクセスする場所を選ばなくなったことも、ライブ配信の活用を後押ししている。

同社は、撮影から運用、配信まで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。回線をはじめカメラやエンコーダーといった機材、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プロの人材、そして安定した配信ネットワークを、ニーズに合わせて最適な構成にカスタマイズし、企画演出やライブイベントの進行などミスのないオペレーションとともにトータルで提供している。さらに、街頭ビジョンやデジタルサイネージからスマートフォンまで、2D から VR (仮想現実)、360 度動画といった様々な映像様式に対応する機能、イベントの最中に行えるアンケートや掲示板などを利用した視聴者とのコミュニケーション機能、視聴者の反応をリアルタイムに可視化する機能、追いかけて再生など、顧客や視聴者にとって便利な機能を数多く備えている。もちろん「撮影のみ」や「配信のみ」など、必要な機能だけを単独で提供することも可能である。「失敗できない生放送」であるライブ配信を確実に成功させるには、現場での対応力が重要な要素となるため、同社のノウハウや技術力、現場対応力は他社にない大きな魅力と言える。このため、年間のライブ配信 2,600 件以上という豊富な実績につながっており、「ライブ配信サービス」も同社の強みと言える。なお、ライブ中継を行いたいのが絶対に失敗はできないという顧客に向けて、録画を利用した「疑似ライブ配信」サービスがある。テレワーク化の流れに沿った社内向け・少人数向け Web 会議サービス「双方向ライブ」も、代理販売を通じて提供している。

事業内容

必要なリソースを最適な組み合わせで提供する「ライブ配信サービス」



(4) 制作・開発

同社は動画配信システムを提供するだけでなく、グループ会社と一体となって動画企画制作、Web制作・運用・システム開発なども行っている。動画企画制作では、顧客のニーズに併せて動画の企画から制作、運用までをトータルプロデュースしている。Web制作・運用・システム開発では、Webサイトの企画立案からコンテンツ・素材調達を含めたサイトの制作、安定した運用までの制作体制を完備している。また、動画やWebサイトを適切に配信・運用するためのシステム開発部隊と運用部隊も擁している。さらに、六本木の子会社スタジオでは、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、スタジオのレンタルサービスも行っている。機材のない場所でもスタジオと同レベルの動画を制作することができる「リモートバーチャルスタジオ」というサービスも提供している。同社のエンコードチームは常に最新の端末や配信技術やコーデックを取り入れる一方、短納期や大量の依頼などの顧客ニーズにも対応が可能である。ほかにも、動画とスライドを連携する「ePreCreator」など、誰でも簡単に動画を制作できるアプリなどを提供している。

(5) その他のサービス

同社は動画配信周辺のサービスも、代理販売によるラインナップを含めて数多く展開している。「動画広告」は、メディアの運営を経験したスタッフが動画コンテンツの制作・活用の支援から広告での収益化まで、ワンストップで提供するメディア支援型のサービスである。内容は、動画コンテンツビジネスをすぐに始められる「MovieAD」、顧客に向け動画をメールで配信できる「MovieADメール」、インタラクティブ動画制作などのサービス「Tou#cheee (タッチィー)」「Tou#cheee PR」などである。動画広告サービスの一環として、データ分析・マーケティングプラン策定などの企画立案から、販促物の作成やインターネット広告の出稿などを行う、法人営業のデジタル支援サービス「法人営業支援ソリューション」も提供している。「動画広告」以外でも、クラウドベースの動画制作・編集支援プラットフォーム「Grabyo」、短期間で動画コンテンツ販売サービスをスタートできる「ソーシャルキャスト」、動画の視聴パフォーマンスを確認できるビデオパフォーマンスモニタリングツール「MUX」、AIによりプロの翻訳者にも匹敵する翻訳精度を誇る自動翻訳システム「T-400」といった商品・サービスを提供している。

事業内容

こうした様々な事業を周辺で支えているのが同社のグループ企業各社である。コンテンツをインターネット上で配信するプラットフォームや会員認証などの各種機能の開発を行う(株)CO3、映像制作やプランニング、プロモーション事業を行うクロスコ(株)、Webサイトの制作・運用支援やデータベース連携プログラムの開発を行う(株)Jクリエイティブワークス、デジタル放送機器の輸入・販売及びエンコードシステムのインテグレーションを行う(株)イノコス、医薬系のデジタルコンテンツ制作やマーケティングソリューションに強みを持つ(株)ビッグエムズワイとなっている。なお、ビッグエムズワイは医薬系のデジタルコンテンツ制作を行うアズーリ(株)を買収後、2021年1月に吸収合併した。

■ 経営ビジョン

拡大する動画配信需要をしっかりと取り込む

1. 業界環境

動画配信市場において、同社と同様の専業業態の企業はほとんどないが、部分的にフォーカスする場合には類似する企業は少なくない。動画配信プラットフォームで米 Brightcove (ブライツコーブ <BCOV>) や NTT スマートコネクト(株)など、CDN 事業者では米 Akamai (アカマイ・テクノロジーズ <AKAM>) やアマゾン・ドットコム <AMZN> などがあり、いずれもグローバルな巨大企業である。そのほか、自社会員へのサービスとして配信を行っている大手 ISP 事業者や、大手コンテンツホルダーと提携して副次的に配信サービスを提供するポータルサイト事業者なども、一部同社と事業が重なっている。個別の領域では、同社の売上高で大きな割合を占める医薬系の Web 講演会において、木村情報技術(株)やエムスリーデジタルコミュニケーションズ(株)などと事業が重なっている。一方、需要サイドは、スマートフォンなど動画視聴が可能なデバイスを個人が常時携帯するほか、Wi-Fi 環境の充実や 5G の普及などもあり屋内外でインターネット動画を視聴できる環境整備が進んでいる。年々、テレビ視聴から様々なデバイスを使った動画視聴へのシフトが言われているほか、SNS や社内ポータルなどの利用増加、動画を利用するコストの低下と効果の拡大が、動画配信の環境をさらに充実させている。

このように需要サイドも供給サイドも厳しく変化の激しい市場だが、同社にはパイオニアとして長年蓄積してきた強みとノウハウがあり、専業として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。このため、5G や IoT の時代へ向けた動きやコロナ禍の影響によるオンラインニーズを背景に、急拡大する動画配信の需要を同社はしっかりと取り込んでいると言える。

経営ビジョンを背景に最先端の動画ソリューションカンパニーに進化

2. グループ経営ビジョン

同社のビジネスモデルは、様々な企業・業種に適したデジタル化支援を通じて、自社開発の動画配信プラットフォーム「J-Stream Equipmedia」と自社構築した配信ネットワーク「J-Stream CDNNext」という付加価値の高いサービスの利用を増やしていくことにある。同社はグループ経営ビジョンとして、医薬業界の EVC※¹ 領域、金融及びその他の業種の EVC 領域、放送業界を中心とした OTT※² 領域の3領域を設定し、戦略市場としてデジタル化の支援を強化している。EVC 領域においては、現在、医薬系企業全般で起きているデジタルマーケティングシフトによってライブ配信が急速に伸びており、一般企業ではオンライン会議やテレワーク、eラーニングや統合型マーケティングなどが拡大している。OTT 領域においては、放送事業者などコンテンツプロバイダーの動画配信サービスへの参入や放送と通信の融合・再編が進んでいる。同社は、このようなビジネスチャンスの大きな市場において、最新テクノロジーによる商品・サービスを開発し、各企業・業種のニーズに合致したデジタル化を支援することで、最先端の動画ソリューションカンパニーへの進化を歩んでいる。

※¹ EVC(Enterprise Video Communications):社内情報共有などの一般企業における動画を使ったコミュニケーション。

※² OTT (Over The Top): 動画配信サービスや音楽配信サービスなど、インターネットを通じてコンテンツを配信するサービスのこと。

EVC と OTT を軸とした医薬系企業、一般企業、メディア系企業へのサービス展開



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

2022年3月期第2四半期は2ケタ増収増益。 同社経営ビジョンの方向を世間がようやく追い始めた

1. 2022年3月期第2四半期の業績動向

2022年3月期第2四半期の業績は、売上高6,285百万円（前年同期比11.4%増）、営業利益1,071百万円（同14.6%増）、経常利益1,072百万円（同14.0%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益682百万円（同12.2%増）となった。2020年3月期あたりから5GやIoTの時代へ向けた動きが本格化し、世間全般的に動画配信の需要が膨らみ始めたが、そこにコロナ禍による外出自粛や非接触といった環境変化もあって、動画配信の需要は拡大の足を急に速めた。そうした時代を予見し、最先端の動画ソリューションを先行して提供してきた会社だったが、ようやく世間の目が同社の経営の方向を追いかけ始めたと言える。なお、同社は「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号2020年3月31日）等を第1四半期連結会計期間の期首から適用したため、医薬系企業に向けた集客広告サービスの代理販売の売上高で392百万円、SaaS系サービスの初期費用と売上を契約期間に応じて按分形状にする必要があるため営業利益以下各利益段階で5百万円少なく表示されている。つまり、旧基準に照らすと増減率は、売上高が17.7%増、営業利益が17.0%増となっている。

2022年3月期第2四半期の業績

(単位：百万円)

	21/3期2Q			22/3期2Q			
	実績	売上比	進捗率	実績	売上比	増減率	進捗率
売上高	5,640	100.0%	43.5%	6,285	100.0%	11.4%	45.3%
売上総利益	2,220	39.4%	41.4%	2,704	43.0%	21.8%	-
販管費	1,286	22.8%	42.6%	1,633	26.0%	27.0%	-
営業利益	934	16.6%	39.9%	1,071	17.0%	14.6%	44.6%
経常利益	941	16.7%	40.0%	1,072	17.1%	14.0%	44.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	607	10.8%	39.2%	682	10.9%	12.2%	43.2%

注：2022年3月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022年3月期第2四半期の大半は、多くの地域においてコロナ禍対策の緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が発出・適用された期間であった。しかし、2021年春以降のワクチン接種の普及、無観客ながら開催された東京オリンピック・パラリンピックでの日本人選手の活躍、同年9月以降は感染の急激な縮小などの明るい話題も増えてきたことで、国内経済は、緩やかな回復が期待される状況となった。インターネット業界では、顧客先各業種において新型コロナウイルス感染症拡大防止の一方で事業継続が求められたことから、販売促進イベントや情報共有、研修・会議・面談のオンライン化、テレワークの推進といった需要が引き続き旺盛であった。

業績動向

こうした状況のなか、同社は、需要が急増した各種イベントのインターネットライブ配信や、社内情報共有・教育といったオンデマンド動画の配信ニーズに対応し、主力サービスである「ライブ配信サービス」「J-Stream Equipmedia」を中心に拡販に努めた。そのため、引き続きオンラインやリアルイベントを開催する各種サービスとの協業・連携を進め、共同して市場開拓を図った。また、顧客企業の多様なニーズに応える、より高品質なサービスを提供できる体制の整備を進めた。特に「J-Stream Equipmedia」では、メディア領域やDX（デジタルトランスフォーメーション）における大規模な動画活用ニーズの増大に対応する新プランを導入した。また、情報通信業界の将来に向けた研究開発や課題・対応策などに関する官民の各種取り組みにも積極的に参画した。

この結果、販売は、いずれの領域においても堅調な推移となった。医薬業界のEVC領域においては、2021年3月期より顕在化してきたDXへのニーズが継続、Web講演会のライブ配信やライブイベントに伴う売上が順調に推移した。東京オリンピック・パラリンピックの開催に伴い、夏季のイベントスケジュールをずらす動きが見られ、2021年7月～8月の売上の一部が同年6月と9月へシフトしたが、引き続き集客やコーディネートを含めたトータルでの動画配信支援を求めるニーズが強かった。一般企業のEVC領域においても、業界を問わず、販売促進のためのWebセミナーや動画による情報共有・教育などのニーズが高まり、「J-Stream Equipmedia」の販売は好調となった。以前より関連省庁も含めて議論されてきた「バーチャル株主総会」は新型コロナウイルス感染症対策として需要が急増し、信託銀行3社とのコラボレーションしたことでライブ配信やWeb制作などの売上が増加した。一方、2021年3月期にコロナ禍で一時的に増加したWebページや映像の制作はやや減少することとなった。OTT領域（放送）では、コンテンツ配信サイトのシステム開発やサイト運用、配信ネットワークが堅調に推移したほか、事前イベントやプロモーションなども含めた東京オリンピック・パラリンピック関連需要も売上増加につながった。

原価面では、子会社ビッグエムズワイが医薬系制作を行うアズーリをM&Aしたことにより、グループ内での制作開発力が向上する一方で、外注費の比率を低下させることができた。また、労務費はこのM&Aと新たな人材採用により増加したが、付加価値の高いプラットフォームや制作系案件の利益率が堅調だったことにより、売上総利益率は大きく向上した。販管費は、採用やM&Aにより人件費や求人費が増加したほか、業務プロセス効率化に向けた社内情報システムや販売管理システムの開発のため業務委託手数料が増加した。全般的に先行投資と言える「ヒト」に関する支出が増加傾向にあり、実際に連結従業員数もこの1年（2020年9月末～2021年9月末）で約34%増えて637人となっている。これは、2020年3月期あたりから5GやIoTの時代へ向けた動きが本格化し、世の中の動画配信需要が膨らみ始めたことに対して、新商品・新サービスの開発/投入・既存サービスの商品力向上にさらに拍車をかけることを目的としていると思われる。コロナ禍の環境変化と動画配信の需要拡大という足元の派手な動きのため見逃されがちだが、同社らしく世の中に先行した中長期的な施策と言えるだろう。

業種別で医薬系、利用用途別ではバーチャル株主総会の伸びが目立つ

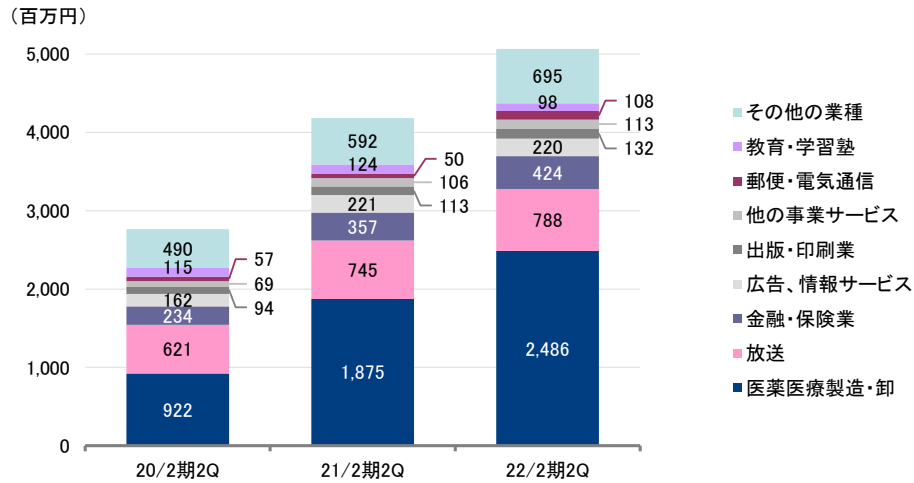
2. 業種別・利用用途別の売上動向

2022年3月期第2四半期の業種別（個別業績、旧基準ベース）動向において、ライブ配信などDXを強化している「医薬医療製造・卸」の売上が32.6%伸び、売上構成比は4.3ポイント上昇して49.1%となった。東京オリンピック・パラリンピックが開催された2021年7月～8月にWeb講演会などの一部イベントが手控えられたが、第1四半期を中心に大きく伸長したため、上期を通じて引き続き増加傾向となった。なお、先に手控えられたイベントについては合計100百万円弱で、第1四半期への前倒しの形で期ズレしたもようである。「放送」は5.9%増収と相対的に弱かったが、定例の運用系のほか、東京オリンピック・パラリンピック周辺の案件やリニューアル関連の開発案件などが堅調に推移した。「郵便・電気通信」は、運営体制の移行に伴いエンタメ系案件が計上されたこともあって、売上が2.1倍と大きく伸びた。「金融・保険業系」は2021年6月を中心に株主総会のライブ配信が増加、18.5%増収となった。「教育・学習塾」は21.1%減収となったが、2020年のコロナ禍において急増した学習塾などでのオンデマンド配信利用が一巡したためと考えられる。

利用用途別（個別業績、旧基準ベース）では、「販促・ブランディング」が25.5%増収となったが、7割超を占める医薬系企業が全体を押し上げた。「J-Stream Equipmedia」を利用した商品発表や販促向けのライブ配信/疑似ライブ配信、配信会員制サイト集客用動画などが伸長した。「情報共有」は22.9%増収となったが、これも5割弱を占める医薬系企業がけん引した。テレワークの推進を背景に、社内向けウェビナーや社員総会/表彰式、部店長会議、社内イベント、官公庁協議会など用途が広がったほか、学会関連も急増した。8割が放送局の「事業用インフラ/サポート」は1.6%減と微減収となった。放送局関連案件（構築・運用・配信）は、音楽/eスポーツなどに関連するシステム構築・配信、不動産や生保などBtoC事業者の顧客・代理店向けサイトの構築案件が増加した。「教育・トレーニング」は、学習塾や学校法人の講義、金融・医薬系企業の社内/パートナー向けトレーニングなどが中心となるが、塾などの利用は一巡したものの金融・保険業系が回復傾向にある。「IR・広報・採用」は、金融・保険業系を窓口として2021年6月を中心にバーチャル株主総会が増加し、69.8%増収と大きく伸びた。

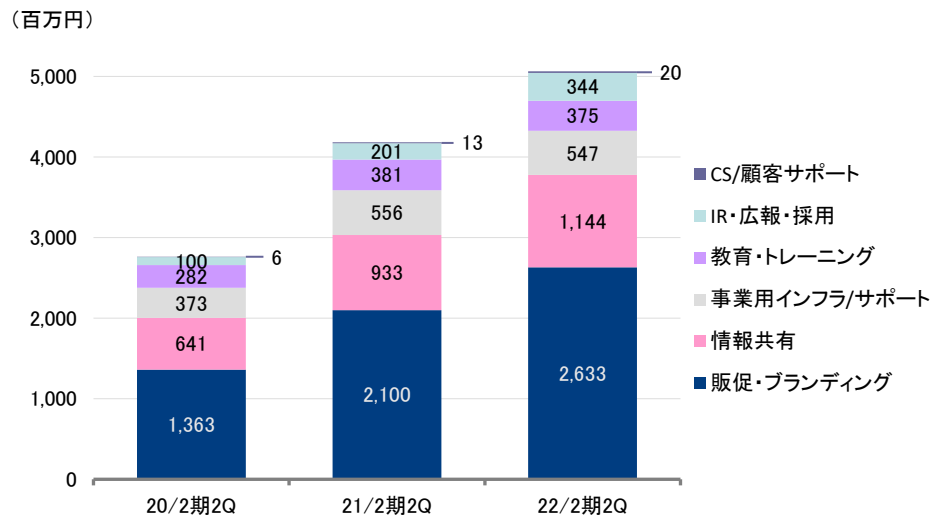
業績動向

業種別売上高の推移(個別)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

利用用途別売上高の推移(個別)



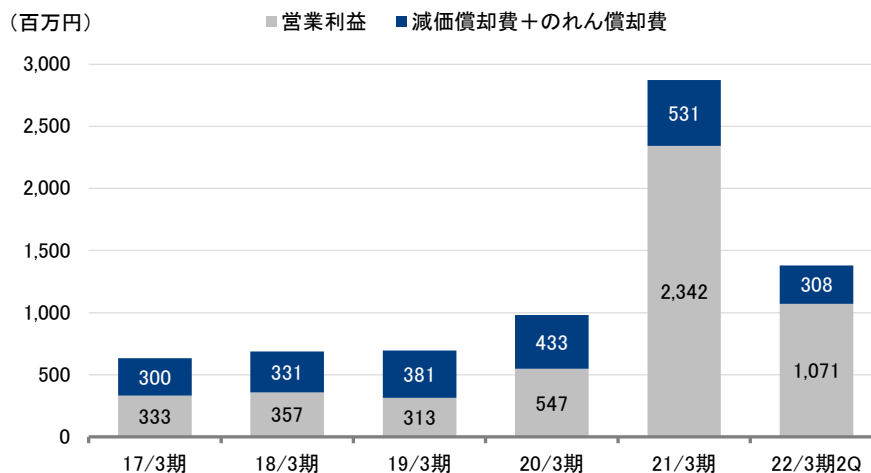
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

大きく増加するキャッシュの使い道が今後の課題

3. キャッシュの動き

前述のとおり、2020年3月期あたりから5GやIoTの時代へ向けた動きとコロナ禍による環境変化によって、動画配信の需要拡大は一層拡大の足を速めたが、同社のキャッシュ（EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費）にもその影響が表れている。5GやIoTの時代へ向けた動きが見え始めた2020年3月期に、EBITDAはそれまでの水準を切り上げた。2021年3月期はコロナ禍による好調もあって、異常値とも言える高い水準となった。コロナ禍の好調も一巡してくる2022年3月期には、上期時点で2020年3月期通期水準を上回って2021年3月期の半分ほどに迫っており、依然として高水準にあると言える。これは、2021年3月期に増加した動画配信需要のうち、2022年3月期には一巡したコロナ禍での需要と同等以上に5GやIoTの時代をにらんだ需要に火が付きつつあるという理解ができる。従って、今後もEBITDAは少なくとも高水準を維持することができると考えられる。ところで、同社のキャッシュの使い道は、投資、借入返済、株主還元、内部留保の4つに大別される。同社は借入がほとんどない。さらに自己資本比率が80%を超えるうえ、2021年に資金調達をしたこともあって現預金の水準は高水準にあり、これ以上内部留保を増やす必要性もないと思われる。同社は従来、M&Aを含めて投資には前向きである。また、後述するように、おおむね30%程度の配当性向を続けるなかで業績に連動した配当を実施してきたが、2021年3月期は好業績のため配当を2倍に増やした。しかし、配当性向は10%にとどまっており、今後の中長期成長へ向けた投資とともに株主還元が課題になってくるとと思われる。

EBITDAの推移



注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費。EBITDAはキャッシュの創出力を示す
 出所：決算短信等よりフィスコ作成

業績予想

2022年3月期通期業績予想は保守的な印象

1. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の業績見通しは、売上高13,870百万円（前期比6.9%増）、営業利益2,400百万円（同2.5%増）、経常利益2,390百万円（同1.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,580百万円（同2.1%増）を見込んでいる。なお、「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号2020年3月31日）等を2022年3月期第1四半期連結会計期間の期首から適用したため、旧基準に照らすと売上高が11.7%増、営業利益が2.7%増、経常利益が2.0%増、親会社株主に帰属する当期純利益が2.5%増の見込みとなる。

2022年3月期の業績見通し

（単位：百万円）

	21/3期		22/3期		増減率
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	12,970	100.0%	13,870	100.0%	6.9%
売上総利益	5,364	41.4%	-	-	-
販管費	3,021	23.3%	-	-	-
営業利益	2,342	18.1%	2,400	17.3%	2.5%
経常利益	2,350	18.1%	2,390	17.2%	1.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,548	11.9%	1,580	11.4%	2.1%

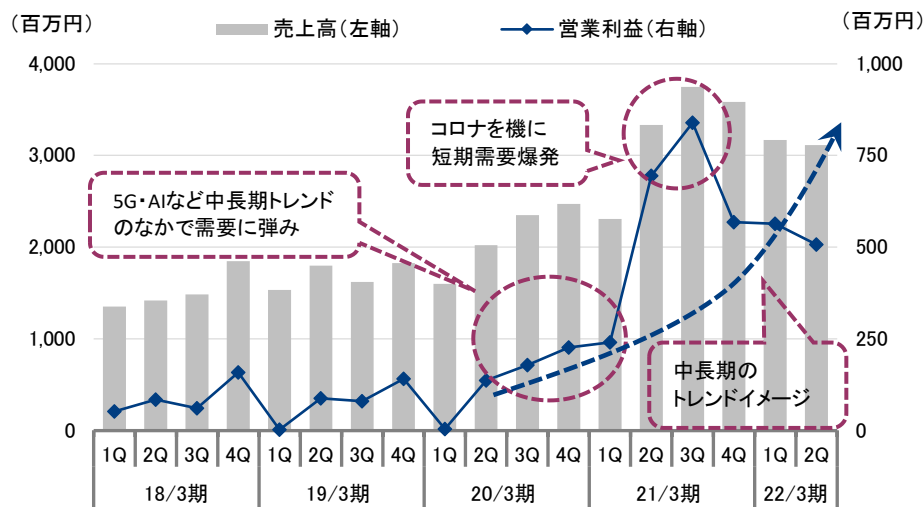
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2021年3月期の業績が大きく伸びただけに2022年3月期は慎重な見通しとなっているが、コロナ禍以降のコミュニケーションを目的とした動画利用の増加の流れは様々な場面で強まっている。こうした環境にあるため、2022年3月期も従来以上に安定した需要と成長が見込まれる。医薬業界のEVC領域で製薬マーケティングのデジタル化を支援、一般企業のEVC領域で企業のデジタル化を支援、メディア系企業のOTT領域で放送局のビジネスモデル変革を支援という3つの領域での方針を軸に業容の拡大を図っていく従来の経営方針に変わりはない。

業績予想

2022年3月期に関して、同社は「コロナ禍の先行きにかかわらず、各社・各業界のDX進展を背景に需要は堅調」を前提としている。2021年3月期は四半期ごとで利益変動が大きかった影響から、2022年3月期の第1四半期の伸びは大きく、第2四半期以降も伸ばす余地はあるが、第3四半期を中心に反動を考慮し、通期の売上高は前期比実質(旧基準ベースで)11%増という設定になったようだ。また、需要の拡大に応えられる案件対応能力、開発能力、バックオフィス能力といった企業体制の充実を依然として重要課題と認識しており、スピードを上げて課題解消に取り組む方針である。特に人員に関してはエンジニアを中心に慢性的に不足感があることから、増強を進めているところである。そのため、2022年3月期の営業利益の伸びが売上高の伸びを下回るという見通しになっている。しかしながら、足元では売上トレンドが良好なこと、人員が充足されればその分受注増加が期待できること、東京オリンピック・パラリンピック関連の各種イベント受注が積み上がったこと、年間契約中心で好採算の「J-Stream Equipmedia」の販売が積み上がっていること、第2四半期の進捗がやや早いペースできていることなど、様々な要素を考慮すると同社の2022年3月期の業績見通しは保守的と言うことができる。なお、第2四半期に相対的に業績が弱かったOTT領域については、同社は下期に大口の開発受注を期待している。

四半期別業績の中期トレンド



出所：決算短信よりフィスコ作成

高品質化など高付加価値分野にフォーカスする考え

2. 事業戦略

これまで述べてきたように、きっかけはコロナ禍と言えるかもしれないが、5GやIoTの時代へ向けた動きが本格化し、動画配信需要が立ち上がってきた。すそ野も広がりつつあり、5GやIoT、AIなどに関連する技術開発も規模が大きく息が長い。このため「J-Stream Equipmedia」を中心とした配信プラットフォームや「J-Stream CDNext」などの配信ネットワーク、商品・サービス開発力、蓄積されたノウハウなど、同社の動画配信に関する商品・サービスへの需要もますます大きく、息が長くなっていくと見られる。このため、同社は2022年3月期下期以降、中期的に経営ビジョンに基づく事業戦略を強力に展開する考えであるとしている。ただし、すそ野が広がる分、競争はより激しくなっていくことが予想されるため、同社は高品質化など付加価値の高い分野にフォーカスする考えである。一方、動画の活用があらゆるビジネスシーンで急速に広がるなか、動画配信機能だけでは解決できない顧客の課題を、有力なSaaSなどとの連携を通じて解決していくことも同社は考えている。

(1) 高品質化を志向するOTT領域の事業戦略

動画配信が一般化・高速化するにつれ、高品質な配信のニーズも強まっている。2021年7月に、実証実験的な側面もあるが、宝塚歌劇星組舞浜アンフィシアター公演「REY'S Special Show Time『VERDAD(ヴェルダッド)!!』—真実の音—」を、(株)NTTドコモが開発した世界初の「8Kウルトラズーム」でライブ配信する際、必要となるサーバーからライブディレクションや当日の現場エンコード、CDNなどの仕組みを同社がワンストップで提供した。また電子楽器大手の(株)コルグとコラボレーションし、業界史上最高音質のインターネット動画配信システム「Live Extreme」の提供を2021年9月に開始した。「Live Extreme」と同社のCDNを組み合わせ、最大4Kの高解像度映像とともに、高音質なロスレス・オーディオやより高品位なハイレゾ・オーディオ(最大PCM384kHz/24bit及びDSD5.6MHz)の低遅延で臨場感あふれる高音質・高品位なインターネットライブを配信した。同社は、吉本興業ホールディングス(株)の完全子会社BSよしもと(株)へ第三者割当増資の引受による出資を行った。放送同時配信(サイマル放送)や見逃し配信などの面でBSよしもとのインターネット配信をサポートするほか、制作から配信やマネタイズなどバリューチェーン全体のノウハウを蓄積していく考えである。

業績予想

(2) デジタル化支援の医薬業界の EVC 領域の事業戦略

EVC 領域のなかで当社が最も重視しているのが、同社の売上高で大きな割合を占める医薬業界である。医薬業界の中長期的課題は、薬価の引き下げや後発医薬品の普及による国内市場の競争激化、医薬品プロモーションコードの変更による非対面営業の増加である。まさに、コロナ禍の影響で MR^{※1} の対面営業が制限されたことで、ライブ配信、専門誌を活用した非対面営業へとプロモーション戦略を転換する必要性が生じている。Web 講演会に関しては、集客やコーディネートを含めたトータル受注へ向けて専任チームの設置などグループの体制を強化している。小規模な講演会では MR によるセルフ運営が広がっていることもあり、子会社のクロスコで「講演会シンプルオンラインパック」を用意した。今後、イベントのリアルとオンラインのハイブリッド開催の増加が予測されていることから、イベントの準備から参加者管理から来場受付管理まで、イベント運営に必要な機能を備え一元管理できるソリューション「ハイブリッドイベント管理システム」の提供を開始した。さらに、同社は業界のプロモーションコスト構造の見直しにまで踏み込んで、同社は医薬業界のデジタルマーケティングシフト支援を行っている。このため、Web 講演会視聴ログを活用することで製薬企業が実施する Web 講演会の実施結果を定量的に振り返り・分析できる DMP^{※2}「WebinarAnalytics」の提供も開始した。

※1 MR (Medical Representatives)：医師に自社の薬の成分や使用方法、効能について説明するメーカー側の医薬情報担当者のこと。

※2 DMP (Data Management Platform)：個人の Web 閲覧や動画視聴履歴、商品購入、問い合わせといった Web 上の行動をデータとして蓄積するプラットフォーム。これにより、各人に適切な広告を配信するなど企業のマーケティングに役立てることができる。

(3) イベント・セミナー支援を強めるその他の業種の EVC 領域の事業戦略

「J-Stream Equipmedia」に関して機能向上など常にバージョンアップが重ねられているが、今後も企業ユーザーの利用拡大や多数の視聴が見込まれる企業の大規模イベントニーズに対応していく。大量配信や費用負担に配慮した従来3つのプラン(Startup、Business、Expert)より上位となる新プラン「Enterprise エディション」を投入した。「J-Stream Equipmedia」以外にも、Zoom や Microsoft Teams、Google Meet など小規模ウェビナー向けセミナーパッケージ「講演会シンプルオンラインパック」を導入した。また、社内情報共有の大規模化が進む大企業では CDN の社内需要が広がっており、「Kolletive SD ECDN」の大口成約が増加傾向にある。ほかにも、BtoB オンラインイベントの運営・管理を支援するイベント管理システムである(株)スプラシア製「EXPOLINE」と「J-Stream Equipmedia」の連携を開始するほか、ライブ配信イベントの高品質化ニーズに対して正確で低遅延の字幕を提供する(株)フジミック製「リアルタイム字幕挿入サービス」と連携し、社内作成の動画をレベルアップしたいというニーズに対して、コンテンツの企画・制作からイベント現場での撮影までを技術的にサポートする「オンラインイベント演出パッケージ」を投入するなど、積極的に事業展開している。

時代に先行する強力な商品サービス開発力により中長期成長を期待

3. 中期成長イメージ

以上のとおり同社は常に時代に先行した商品・サービスを提供し、付加価値の高い「J-Stream Equipmedia」や「J-Stream CDNNext」の販売に結びつけてきた。今後もそうした事業戦略に変わりはないが、足元で「5G + MEC※¹」や「CDN キャッシュの AI 活用※²」といった次世代技術に、前者は各通信キャリア、後者は総務省とともに取り組んでいる。常に将来をにらんだ同社らしい積極的な取り組みと言える。一方、動画配信市場の拡大に伴うコモディティ化による競争激化、無料配信というビジネスモデルの可能性、一般企業による動画制作の内製化、医薬など特定の業界への高い依存度といったリスクが将来的に予想される。しかし同社には「J-Stream Equipmedia」「J-Stream CDNNext」「ライブ配信サービス」といった強みに加え、そうした時代に先行する強力な商品サービスの開発力をはじめとする最新技術や高機能化への対応力、経験豊富な運用サポート・現場対応力を含めたワンストップソリューションなど、長年積み上げてきた優位性がある。このため、同社にとって動画配信市場の拡大は、リスクの広まり以上に同社への追い風になることが予想される。加えて人員の増強や M&A の効果も見込まれることから、同社には中長期的な高成長を期待したい。

※¹ MEC (Multi-access Edge Computing) : エリアごとにサーバーの代わりにするコンピューターを置くことで端末へのレスポンスを早くしようという技法。5G モバイル端末のみならず、IoT 機器や Wi-Fi 端末からもアクセスが可能。

※² CDN キャッシュの AI 活用: 注目度が低く CDN のキャッシュ効率が低いニッチコンテンツ (ロングテール) のキャッシュ効率を AI によって改善する取り組み。

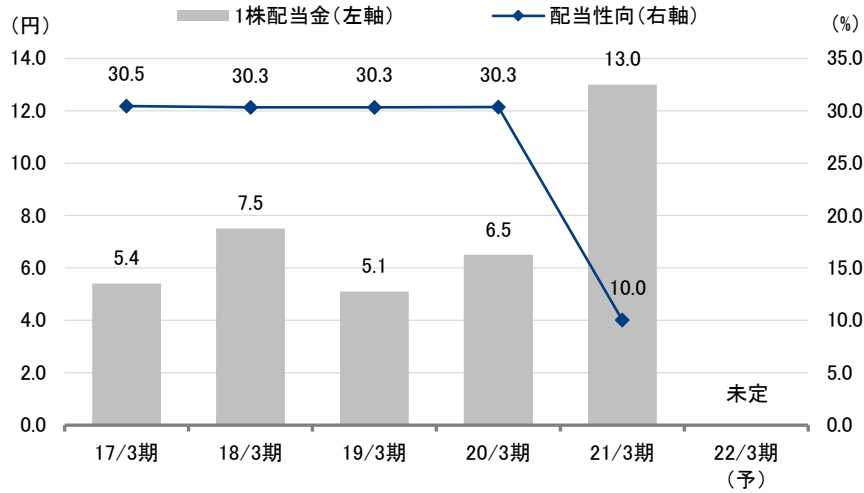
株主還元策

2022年3月期配当金は未定だが一定水準以上を期待

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いる。経営環境と業績状況を総合的に勘案し、株主に対する利益還元を図ることにより同社株式の市場価値を高めていく方針である。2021年3月期の配当については、好調な業績を踏まえつつ、利益水準と、成長・変化への対応のための資金需要を勘案し、1株当たり配当金を13円とした。2022年3月期の配当については、例年どおり期初において未定としたが、好業績が予想されることから一定水準以上の配当が実施されることを期待したい。

株主還元策

1株配当金と配当性向の推移



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なかには、秘匿情報や個人情報などの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の情報が漏えいすることのないように厳重に管理している。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は随時システムの強化をそれぞれ実施している。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体制を組んでいる。オフィスでも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 メモリの使用禁止、社外持ち出し専用 PC の運用や PC のシンクライアント化や位置情報管理など、機密・個人情報などの情報漏えいへの対策を実施している。

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。

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp