

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2017 年 9 月 29 日 (金)

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. 2017年12月期第2四半期業績	01
3. 2018年12月期以降の計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 大株主の状況	05
■ 事業概要	06
1. 販売形態	07
2. 販売チャンネル	08
3. 顧客基盤	08
4. ビジネスモデル	09
5. 主要サービスの内容	10
6. 競合	12
7. 強みと弱み	12
8. 事業等のリスク	13
■ 業績動向	13
1. 業績概要	13
2. 財務状況	15
3. 2017年12月期通期見通し	16
4. 2017年12月期の取り組み	18
■ 今後の見通し	20
■ 株主還元策	20

■ 要約

2018年12月期以降の本格回復に向けて、 構造改革による体質改善が進む

ブイキューブ<3681>は、離れた場所同士を映像と音声で結び、今まで移動して会わないとできなかったコミュニケーションを実現するビジュアルコミュニケーションサービスプロバイダー。ユーザー目線に立った様々なニーズに対応する機能を備えた豊富なサービスラインアップによる品ぞろえでビジネスのあらゆるコミュニケーションをつなぐ環境を提供する。働き方改革の流れに乗り、テレワーク文化の定着に向けての活躍が期待される。

1. 事業概要

Web会議やWebセミナーに代表される「V-CUBE」は国内外の法人企業、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)市場の国内シェアNo.1の地位を盤石なものとしているほか、アジア地域でも米国シスコシステムズに次いでNo.2のシェアを確保する。2013年の株式上場後は、「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」を目指し、積極的なM&Aと戦略的アライアンスによる事業戦略を展開している。

2. 2017年12月期第2四半期業績

2016年12月期に大幅減益となったことから、2017年12月期はコストダウンと構造改革に注力し筋肉質な経営体質への改善を図っている。製造原価や販管費は高い水準にあるものの、売上が小さく利益率が高い案件の売上割合を増やし、原価の低減、販管費の削減といったコストダウンが計画を上回って進捗するなど、体質改善が進んでいる。2017年12月期第2四半期時点では、売上高は3,067百万円(計画比244百万円減、前年同期比329百万円減)と対計画、対前年同期比とも下回ったが、営業損失427百万円(計画比26百万円増、前年同期比431百万円減)、経常損失420百万円(計画比36百万円増、前年同期比8百万円減)、親会社株主に帰属する四半期純損失837百万円(計画比48百万円増、前年同期比416百万円減)となり、損益に関してはおおむね計画どおりとなっている。

近年、働き方改革が注目されており、2017年7月24日には「テレワーク・デイ※」が開催されるなど、同社にとっては追い風が吹いている。同社では従来、教育ICT化、遠隔医療など社会課題解決の分野にも注力していたが、この追い風を受け、働き方改革の分野へグループリソースを集中させるように方針転換している。2017年8月にはコミュニケーションブース「テレキューブ」を発表し、日本マイクロソフト(株)などテレビ会議市場の競合も巻き込んだコンソーシアムを立ち上げるなど、激化するテレビ会議市場からの脱却を狙い新たな取り組みを行っている。

※ 2020年の東京オリンピック・パラリンピックを契機に、総務省や厚生労働省、内閣府などの行政機関が東京都や経済界と連携して展開する国民運動のこと。2020年7月24日がちょうど東京オリンピックの開会式に当たるため、この日を「テレワーク・デイ」と定めた。オリンピック・パラリンピック会期中に予想される都内の交通混雑を回避するため、交通機関や道路が混雑する始業から10時半までの間、企業・団体・官公庁に在宅勤務などのテレワークを一斉活用するよう呼びかけるといったもの。2017年から2020年まで毎年実施される。

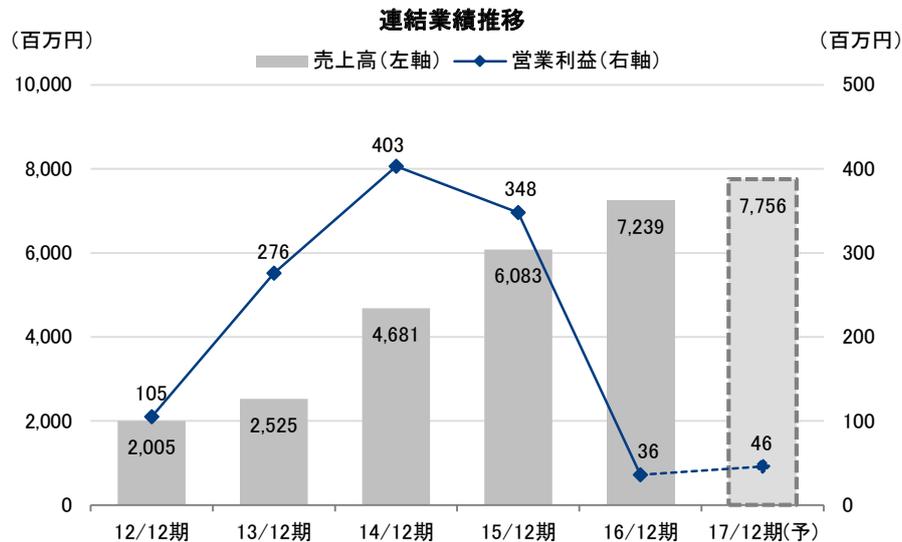
要約

3. 2018年12月期以降の計画

同社は2018年12月期以降の本格回復に向けての取り組みを行っているところであり、2018年12月期以降の中期経営計画については、2017年12月期の構造改革の結果を受けて策定する予定としている。

Key Points

- ・2017年12月期第2四半期は売上高が計画を下回るも、高利益案件増加と構造改革効果により計画どおりの利益を達成
- ・2017年12月期通期ではコストダウンを中心とした構造改革に注力し筋肉質な経営体質に改善を図る
- ・2017年12月期業績を勘案し2018年に中期経営計画を策定予定



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

アジア No.1 を目指す Web 会議システムの国内リーディング・カンパニー

1. 会社概要

同社はビジュアル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主にクラウドベースでビジュアルコミュニケーションサービスを提供する。ビジュアルコミュニケーションの黎明期の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に立ったきめ細かなサービス、品ぞろえや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10年連続してシェア No.1 を獲得。主力のWeb会議サービス「V-CUBE ミーティング」を中心に5,000社を超える企業へ導入実績を誇り、国内トップの座を不動のものにしている。さらに、2014年にパイオニアソリューションズ（株）（現パイオニア VC（株）、以下 PVC）を子会社化したことにより、Web会議「SI（オンプレミス）型」の分野でもシェア No.1 を獲得し、国内 Web 会議市場の全分野でのシェア No.1 を獲得するなど、国内リーディング・カンパニーとなっている。

同社グループは2017年6月30日現在、アジアを中心に海外14社、国内5社の全19社で構成されている。グループの役員・従業員数は527人（国内318人、海外209人）で、内訳は営業・マーケティング183人、技術者254人、管理部門90人と、技術力と営業力を兼ね備えた人員構成となっている。オフィスは世界14ヶ所（国内5ヶ所、海外9ヶ所）、データセンターも日本のほか、米国（米国東、米国西）、中国、香港、シンガポール、マレーシア、インドネシア、インドなど世界15ヶ所に保有する。

会社概要

同社のグループ会社（2016年12月期末時点）

会社名	住所	事業内容	議決権の 所有割合
(連結子会社)			
パイオニア VC(株)	日本	産業用・業務用システム製品の企画・開発・販売・保守	85.05%
アイスタディ(株)<2345>	日本	eラーニング学習ソフトウェア、学習管理システムの開発・販売	61.50%
V-cube USA, Inc.	米国	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.00%
V-cube Malaysia Sdn.Bhd.	マレーシア	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.00%
V-cube Global Services Pte. Ltd.	シンガポール	R&Dセンター、アジア地域統括持株会社	100.00%
PT. V-CUBE INDONESIA	インドネシア	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	95.00%
V-cube Global Operations Pte. Ltd.	シンガポール	データセンター・通信回線の運用	100.00%
V-cube Singapore Pte.Ltd.	シンガポール	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.00%
V-cube (Thailand) Co., Ltd.	タイ	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	49.00%
BRAV International Limited	中国(香港)	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.00%
威立方(天津) 信息技术有限公司	中国(天津)	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.00%
Wizlearn Technologies Pte. Ltd.	シンガポール	教育プラットフォームの提供	100.00%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

リーマンショック後に選択と集中により事業を一本化、 株式上場後に積極的な買収を展開し事業拡大ペースが加速

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ブイキューブインターネット。2001年1月に事業の本格化に合わせて株式会社へ改組し、同時に社名を株式会社ブイキューブに変更した。

2003年にアメリカ進出し、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、その後、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や利用姿勢の変化を受けて、ビジュアルコミュニケーションサービス事業1本に選択・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年にはマレーシアに進出した。2012年にはシンガポール、インドネシア、2013年には中国に進出した。2016年9月にはタイに進出するなど、東南アジアを中心に展開している。

バイキューブ | 2017年9月29日(金)
 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、(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
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)バイキューブプ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 Sdn.Bhd. を設立
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 Pte. Ltd. (旧 V-cube Singapore R&D Centre Pte. Ltd.) を設立
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・天津柏锐丰科技有限公司)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
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)<2345>(旧・(株)システム・テクノロジー・アイ)を子会社化
2016年 9月	タイにおける販売拠点として、V-cube (Thailand) Co., Ltd. を設立
2017年 3月	(株)シード・プランニング『2017 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周辺ビジネス動向』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 10 年連続市場シェア No.1 を達成

※：現在は合併契約は解消されている。

出所：ホームページよりフィスコ作成

間下社長が間接保有を含め 26% 強を所有する筆頭株主

3. 大株主の状況

2017年6月30日時点の大株主の状況を見ると、創業者で代表取締役社長の間下氏が4,368.8千株(所有比率22.54%)を保有し筆頭株主であるほか、同氏の資産管理会社トミーコンサルティングインクが680千株(同3.51%)を保有し第4位の大株主となっている。間下氏は間接保有分を合わせると、合計で5,048千株(同26.05%)を保有する。

同社の関係者では、代表取締役副社長の高田雅也(たかだまさや)氏が300千株(同1.55%)を保有し第7位。また、取引先の(株)ミライトが240千株(同1.24%)を保有し第9位となっている。

バイキューブ | 2017年9月29日(金)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

会社概要

大株主の状況 (2017年6月末)

順位	氏名または名称	所有株式数	所有比率	備考
1	間下 直晃	4,368,800	22.54%	同社代表取締役社長
2	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	1,676,200	8.65%	
3	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	1,141,000	5.89%	
4	トミーコンサルティングインク	680,000	3.51%	間下直晃氏の資産管理会社
5	エムスリー株式会社	363,600	1.88%	
6	楽天証券株式会社	320,200	1.65%	
7	高田 雅也	300,000	1.55%	同社代表取締役副社長
8	岩本 良太	247,000	1.27%	
9	株式会社ミライト	240,000	1.24%	取引先
10	バイキューブ社員持株会	216,100	1.11%	
計		9,552,900	49.29%	

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

なお、2017年9月6日、レオス・キャピタルワークス(株)が運用するひふみ投信マザーファンドを割当先とする第三者割当増資を発表した。調達額は995百万円で、V-CUBE ミーティング5及びV-CUBE セミナーの品質の維持、向上のために使用する。発行する株数は171万株で希薄化率は8.82%となる。

事業概要

ストック型のクラウド型サービスが主力

同社グループが提供してい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、タブレット端末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。

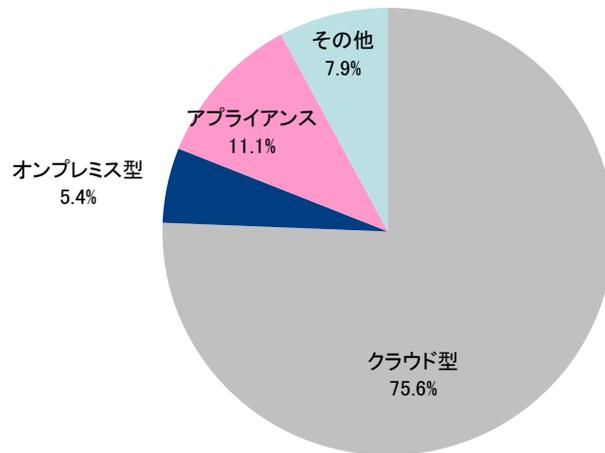
事業は、ビジュアルコミュニケーションサービス事業の単一セグメントであるため、セグメントの開示はなく、製品及びサービスごとにクラウド型※1、オンプレミス型※2、アプライアンス、その他、の4つのカテゴリーに区分した販売形態別と、日本、海外に区分した販売地域別の開示が行われている。2017年12月期第2四半期における販売形態別売上構成比はクラウド型75.6%、オンプレミス型5.4%、アプライアンス11.1%、その他7.9%。一方、地域別売上構成比は日本82.0%、海外18.0%であった。

※1 顧客側で高価なハードウェアの購入が必要なく、アプリケーション機能をインターネット経由で提供するサービス。

※2 顧客ニーズに合わせてカスタマイズし、顧客のイントラネット内にシステムを導入するサービス。

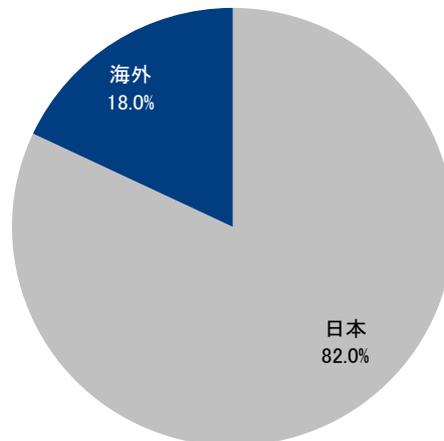
事業概要

販売形態別売上構成比(2017年12月期第2四半期)



出所：決算説明資料より掲載

地域別売上構成比(2017年12月期第2四半期)



出所：決算説明資料より掲載

1. 販売形態

(1) クラウド型サービス

同社グループで管理している世界各国に展開されたサーバーに、インターネットを通じてアクセスし、必要な時に、必要な分だけサービスを利用する販売形態。顧客はサーバーを用意、管理する必要がないため、サーバー管理費やシステム保守費用を支払う必要はなく、月々の定額利用料等を支払うのみ。

事業概要

(2) オンプレミス型サービス

サーバーごとにライセンスを販売し、顧客自身が管理・運用しながら利用する販売形態。自社専用の Web 会議システムを構築したい、アクセス制御等のセキュリティーポリシーの影響でクラウド型サービスを導入することが難しい等のユーザー（具体的には、教育機関、官公庁、金融機関など）ニーズに対応するため、クラウド型サービスとしてサービス展開しているものをカスタマイズ可能な形で、ライセンス販売している。

(3) アプライアンス

教育機関を中心に電子黒板システム、官公庁や企業を中心にディスカッションテーブル、企業を中心にテレビ会議システム「V-CUBE Box」等の販売を行う。ハードウェアとソフトウェアを一体とした販売形態。電子黒板システムとディスカッションテーブルは主に PVC 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。

(4) その他

ビジュアルコミュニケーションに関わるハードウェア（Web カメラ、ヘッドセット、エコーキャンセラ付きマイク、大型液晶ディスプレイ等）等の販売を行う。

2. 販売チャネル

クラウド型及びオンプレミス型ともに販売方法は、同社営業による直販のほか、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。国内販売に関して見ると、クラウド型の場合、新規契約の4割が代理店経由、オンプレミス型は約7割が代理店経由となっている。一方、PVCが手掛ける電子黒板はほぼ販売代理店経由となっている。

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、ソフトバンク コマース&サービス（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。

3. 顧客基盤

同社グループの顧客は、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、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。加えて、2015年に買収したアイスタディはメガバンクを含む大手金融機関など400社以上を既存顧客として有するほか、eラーニング製品を個人向けに販売している。一方、海外の顧客は、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る。

4. 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3分の2を占め、主力となっているクラウド型サービスは基本的に月額課金であるため、年間の売上高は契約数（契約ポート※数）×単価（1ポート当たり月額利用料）×12ヶ月となり、基本的に解約がなければ、新規契約分が純増するという積み上げ（ストック）型のビジネスモデルである。

※ ポートとはサービス利用の単位のこと。例えば10ポートの契約で、3拠点との会議を2部屋（6ポート）、4拠点との会議を1部屋（4ポート）といった同時接続での利用が可能。

月額利用料は、利用規模によって異なる（例えば、5千円から数百万円までとかなり幅広い）ものの、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につながる。スイッチングコストが高いため、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長期利用となっている。同社によると、「V-CUBE ミーティング」の前バージョンの解約率は年間15%程度であるが、接続性、画質や音質を大幅に改善した最新バージョンの「V-CUBE ミーティング」5や、パッケージサービス「V-CUBE One」の導入※効果により、今後解約率の低下が見込まれる。

※ 様々なサービスを体験することで、利用率の向上、契約更新率の上昇（解約率の低下）や契約ポート数の増加を狙っている。

オンプレミス型サービスについては、クラウド型サービスの約3年分の利用料相当額のようなものであるが、オンプレミス型でも保守契約が継続されるため、顧客数の積み上げが売上拡大につながる仕組みとなっている。加えて、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、テレビ会議システム「V-CUBE Box」などを含むアプライアンスの売上高がある。

(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り、サーバー関連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る。また、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構造となっている。このため、クラウド型、オンプレミス型ともに限界利益率は約90%と極めて高い。

ただ、クラウド型の場合、ソフトウェア投資コストや営業費用を長期にわたって回収するため、新規ユーザー獲得のために営業人員を大幅に増員するような経費先行投下期間では当該期間の収益が悪化する場合がある。

アプライアンスに関しては、電子黒板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、売上原価が増える点に留意する必要がある。

事業概要

5. 主要サービスの内容

同社グループが提供する主要サービスは、「V-CUBE」、子会社 PVC による「xSync (パイ シンク)」、子会社ア
 イスタディによる「iStudy (アイスタディ)」、シンガポール子会社 WizLearn による「ASKnLearn」がある。

(1) V-CUBE

「V-CUBE」はビジュアルコミュニケーションサービスの総称で、サービスは PC 及びスマートフォン、タブレッ
 ト端末等のモバイル端末で利用可能。

「V-CUBE」の主要サービス一覧

サービス名	サービスの概要・特長
V-CUBE ミーティング	インターネット上 (PC やモバイルなど様々な環境で使用できる) で Web 会議を開催することができる HD 対応の映像と高い接続性を誇る高品質のサービス。参加者は、インターネット環境があれば簡単に Web 会議 を世界中にいる相手と開催することが可能。相手の顔を見て話ができるだけでなく、資料や PC の画面を全員 で共有する機能や、Web 会議を録画して議事録として利用することができる録画機能、テレビ会議システムと 連携するテレビ会議連携機能等を備えている。
V-CUBE セミナー	インターネット上で受講可能な Web セミナーを開催することができるサービス。インターネットが利用でき る環境であれば、講師も受講者も世界中どこからでも研修・授業に参加でき、会場の設営・運営や会場に移動 する手間等を省けるため、簡単かつ安価にセミナーを開催することができるとともに、対象を全世界に広げ ることが可能となる。資料や PC の画面を共有できる機能や、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、受講者の映像による受講者発言機能等を備える。最大 1 万人が受 講可能。
V-CUBE セールス&サポート	離れた相手と PC やタブレット等の端末を通して対面営業や顧客サポートを行うためのサービス。相手に専用 ソフトウェアのインストールなどの負担をかけずに少ない手順で窓口へ誘導できるため、営業担当者の顔や営 業資料を見せながらコミュニケーションが図れる対面営業の他、ご案内窓口、カスタマーサポート、カウンセ リング等の場面においても利用可能。
V-CUBE ドキュメント	Android® 搭載のタブレット端末や iPad を使って同じ資料を閲覧し、参加者全員でホワイトボードに書込み も可能な、ペーパーレスの会議システム。
V-CUBE Gate	高いセキュリティにより、企業等が安心して簡単に利用できる無料の法人専用テキストチャットサービス。 「V-CUBE」各サービスとのシームレスな連携機能を備える。デバイスセッション管理等のきめ細やかな管理で、 より強固なセキュリティを実現できる、有料プランも用意。
V-CUBE トランスレーター	インターネット回線を使い、どこからでも通訳オペレーターと接続することができるクラウドサービス。英語・ 中国語等の複数言語の通訳、医療通訳、文字通訳に対応。
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。リモコンで操作ができる会議室設置型で、一般的な テレビ会議システムより安く、同等以上の高画質・高音質を実現。
TELECUBE	あらゆる場所に設置できる防音型のコミュニケーションブース。内部にはテーブルとイス、Web 会議が利用で ける PC が設置されており、セキュリティが保たれた静かな環境で、電話や Web 会議、個人の PC での作業が 可能である。

注：色付きは「V-CUBE One」のサービス

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

同社はビジュアルコミュニケーションツールの利用シーン拡大を図るため、1 つのライセンスで「V-CUBE ミー
 ティング」「V-CUBE セミナー」「V-CUBE セールス&サポート」「V-CUBE ドキュメント」「V-CUBE Gate」
 の 5 つのサービスが利用できるパッケージサービス「V-CUBE One」の提供を 2014 年 9 月に開始した。

主力の Web 会議サービスの「V-CUBE ミーティング」は 2015 年 9 月に 9 年ぶりとなる本格的なバージョン
 アップを行った。バージョンアップされた「V-CUBE ミーティング」5 は世界最高水準の映像信号圧縮技術や
 音声伝送技術を新たに採用したことで、高い接続性、高画質及び高音質を実現している。

事業概要

同社では、テレビ会議市場への参入、切り崩しの切り札として、2015年末から低価格な会議室設置型テレビ会議システム「V-CUBE Box」の販売を開始した。「V-CUBE Box」は機器の操作に不慣れな人でも迷わず操作できる簡単リモコンと、カメラやマイクスピーカーをパッケージにしたものでありながら、HD対応の映像・自動調整されるクリアな音声という高い品質を確保、高額なMCU※なしで100拠点以上の接続を実現する。加えて、他社が製造したテレビ会議システムとの相互接続も可能という特長を有し、運用コストを含めると他社のテレビ会議システムの約3分の1の価格での利用を可能としている。

※ Multipoint Control Unitの略で、多地点接続装置のこと。テレビ会議の画像・音声データをほかの拠点に転送するネットワーク装置で、これにより経費削減・移動時間の短縮にもつながり、高い費用対効果が期待できる。

さらに、「V-CUBE」には、保険代理店向け、銀行業向け、教育業向け、住宅業界向け、製造業向け、小売業向けの業種別ソリューションサービスもそろえている。

(2) xSync (バイ シンク)

2014年5月に子会社化したPVCが提供するビジュアルコラボレーションサービスの総称。提供するサービスは「xSync」（電子黒板（xSync Board）とタブレット端末間を連携させた協働学習支援システムによるサービス）と、「xSync Prime Collaboration」（映像と音声だけでなく、PCデスクトップ画面を高精細に再現性高くリアルタイムに共有することができるWeb会議サービス）、「xSync Classroom」（一斉学習、協働学習、遠隔学習を実現するソフトウェアで、普通教室における既存の大型提示装置を活用できる）等がある。

(3) iStudy (アイスタディ)

2015年12月に子会社化したアイスタディが大手金融機関等を中心とする企業の教育・研修インフラとして提供するサービスの総称。提供するサービスには、集合研修管理、eラーニングの実践、学習結果管理、受講案内等の人材育成に必要な機能をパッケージ化した総合学習管理システム「iStudy LMS」等がある。

(4) ASKLearn

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が主にシンガポールの学校向けに提供している、eラーニングツールと管理機能を備えた学習管理システム。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、17年にわたりサービスを提供し、シンガポールの公立学校の5割強に導入されるなどの実績を誇る。

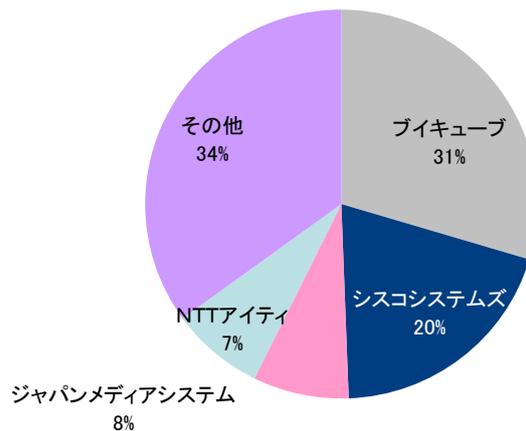
シェア拡大のライバルは外資系大手企業

6. 競合

Web 会議サービスそのものはソフトウェアであり、特別に高度な技術が必要とするものではないため、市場の参入障壁は比較的 low、競合企業は多いが、継続的に収益を上げるのは難しい市場とされている。市場シェア 2 位のシスコシステムズ（ブランド名：WebEX）、同シェア 3 位のジャパンメディアシステム（株）（同：LiveOn（ライブオン））同シェア 4 位の NTT アイティ（株）※（同：MeetingPlaza）のほか、Web 会議システム専門企業エイネット（株）（同：Fresh Voice）や、プラザー工業 <6448>（同：OmniJoin）、富士通 <6702>（同：JoinMeeting easy）などの大手電機・機械メーカーも競合企業である。

※ 2017 年 4 月 1 日付で NTT テクノクロス（株）に商号変更。

Web 会議システム (ASP+SI) 市場シェア (2016 年、金額ベース)



出所：シード・プランニング

「2017 ビデオ会議 / Web 会議の最新市場動向とビデオコミュニケーション周辺ビジネス動向」

一方、同社が提供するテレビ会議システム「V-CUBE Box」の競合企業は、世界のテレビ会議のリーディング・カンパニーである Polycom, Inc.（以下、ポリコム）や、シスコシステムズなどの外資系企業のほか、ソニー <6758>、パナソニックなど日本の大手メーカーを挙げることができる。

パッケージサービス「V-CUBE One」など独自の価値提供に注力

7. 強みと弱み

同社のビジュアルコミュニケーション市場における強みは、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、いつでもどこでも使える安価な Web 会議システムを提供していることである。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中で、ユーザー目線での開発や優れた技術の活用などにより、様々な高品質で使い勝手の良いサービスを提供し、サポート※する体制を構築してきたことが大きな差別化要因となっている。これらにより市場の黎明期から Web 会議システム市場でトップシェアを獲得し、結果として同業他社に比べ Web 会議システムの事業規模が大きく成長したことにより、ユーザー当たりのコスト低減が図れ、同業他社に対して圧倒的な開発力、インフラ力を有することになったこと、競合他社にないサービスを組み合わせ販売する「V-CUBE One」など独自の価値提供に注力していることなどが更なる差別化要因として働いていると考えられ、同社の優位性は不動のものになっている。

※システム導入後、24 時間 365 日体制でサポート。使い方に関する質問から、突発的なトラブルまで迅速に対応する体制を整えている。

加えて、アジアの展開力も強みとして考えられる。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世界 15 ヶ所（日本、米国（米国東・米国西）、中国、香港、シンガポール、マレーシア、インドネシア、インド、ベトナム、タイ、オランダ、イギリス、オーストラリア、ブラジル）で提供するとともに、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、グローバル展開を行える体制を構築していることも強みと言えるだろう。

一方、同社の弱みは、株式上場前に比べると知名度は向上したものの、シスコシステムズなどの外資系大手企業のほか、国内の大手通信・メーカー系企業のグループ会社といった競合他社に比べると、同社の企業としての知名度は相対的に低いことにある。この課題解決のため、同社では、ビジュアルコミュニケーションの市場拡大に合わせて、費用対効果を考えた広告宣伝費の投下による知名度向上策を将来的に検討するとしている。

8. 事業等のリスク

事業等のリスクとしては、ビジュアルコミュニケーション市場の成長の時間軸のリスク、グループ製品の地方自治体への販売に関するリスク、人員の確保・グループ会社管理等に関するリスク、財務制限条項に関するリスクなどを挙げることができる。また、事業とは直接関係のないその他のリスクとして新株予約権行使による希薄化リスクが考えられる。

業績動向

2017年12月期第2四半期は売上高が計画を下回るも、高利益案件増加と構造改革効果により計画どおりの利益を達成

1. 業績概要

2017年12月期は、2016年12月期に大幅に減益となったことを踏まえ、2018年12月期以降のV字回復に向けて、筋肉質な会社へと体質改善を図ることを最大のテーマとしている。

2017年12月期第2四半期の売上高は、中国での自動車メーカー向け新サービス開始が遅れていること、日本でのクラウド以外のサービスが伸び悩んだことで計画を下回った。加えて、費用面では、2016年12月期までの同社グループの規模拡大に伴い、製造原価や販管費が高い水準にあるなど、厳しい条件がそろっていた。しかし、利益率の低い案件が減少し、売上高が小さく利益率の高いクラウド売上高の割合が増加したことや、販管費の削減に取り組んだことで、売上高は計画を下回ったが、利益がほぼ計画どおりとなっており、構造改革の効果が着実に始まっていると思料される。

2017年12月期第2四半期連結業績の概要

(単位：百万円)

	16/12期 (2Q)実績	17/12期(2Q)			
		計画	実績	計画比	前年同期比
売上高	3,397	3,311	3,067	-244	-329
売上原価	1,629	-	1,675	-	46
売上総利益	1,767	-	1,391	-	-376
販管費	1,764	-	1,819	-	55
営業利益	3	-454	-427	26	-431
経常利益	-412	-457	-420	36	-8
親会社株主に帰属する四半期純利益	-420	-886	-837	48	-416

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

販売形態別の売上高を見ると、働き方改革の効果もありクラウドが堅調に伸びている。一方で、オンプレミスは顧客のクラウド志向の強まりもあり伸び悩んでいる。また、地域別の売上高を見ると、企業向けが好調なWizlearn（シンガポール）は好調である。一方で中国の新サービスは開始時期が想定より遅れ、2017年12月期末にずれ込んだこともあり、予想を大きく下回っている。

業績動向

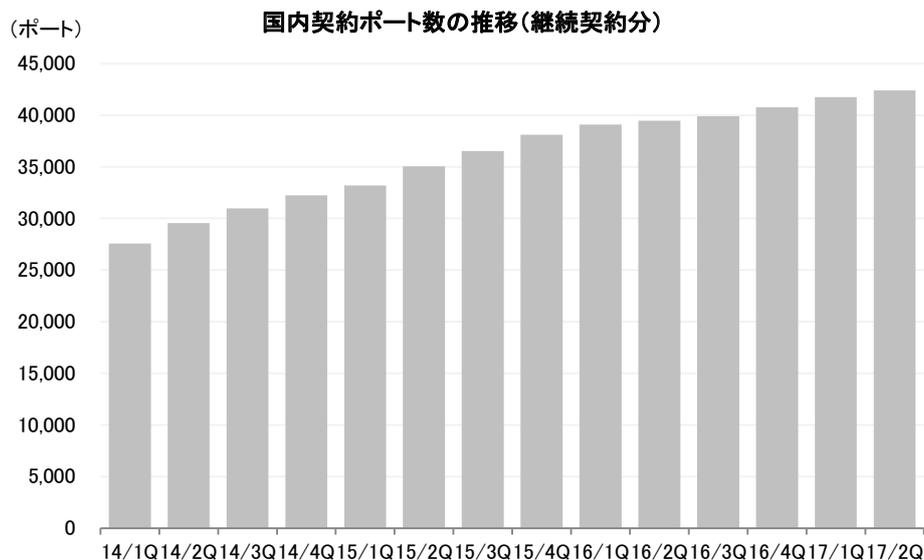
2017年12月期第2四半期販売形態別地域別売上高

(単位：百万円)

	16/12期(実績)			17/12期		
	上期	下期	通期	上期(実績)	通期	前期比
クラウド	2,521	2,439	4,960	2,318	4,989	0.6%
オンプレミス	197	465	662	166	831	25.5%
アプライアンス	427	533	961	340	1,276	32.8%
その他	250	404	654	241	660	0.9%
合計	3,397	3,842	7,239	3,067	7,756	7.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、同社がKPIとして見ている国内契約ポート数は順調に増加しており、ポート単価についても上昇傾向にある。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 財務状況

2017年12月期第2四半期末時点における資産を見ると、流動資産は3,512百万円となり、前期末に比べ332百万円減少した。これは主に現金及び預金が241百万円及び受取手形及び売掛金が49百万円減少したことによる。固定資産は6,347百万円となり、前期末に比べ309百万円減少した。これは主にソフトウェア仮勘定が231百万円減少したことによる。この結果、総資産は9,860百万円となり、前期末に比べ642百万円減少した。

負債を見ると、流動負債は3,894百万円となり、前期末に比べ551百万円増加した。これは主に短期借入金が増加したことによる。固定負債は2,854百万円となり、前期末に比べ325百万円減少した。これは主に長期借入金が増加したことによる。この結果、負債合計は6,748百万円となり、前期末に比べ225百万円増加した。

業績動向

また、純資産は3,111百万円となり、前期末と比べ867百万円減少した。これは主に、利益剰余金の減少837百万円によるものである。

貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期(2Q)	増減額
流動資産	3,845	3,512	-332
(現金及び預金)	1,999	1,757	-241
固定資産	6,657	6,347	-309
総資産	10,502	9,860	-642
流動負債	3,342	3,894	551
固定負債	3,180	2,854	-325
(有利子負債)	5,085	5,334	249
負債合計	6,523	6,748	225
純資産	3,979	3,111	-867
負債純資産合計	10,502	9,860	-642
(安全性)			
流動比率	115.0%	90.2%	-24.8pt
自己資本比率	34.4%	28.0%	-6.3pt
有利子負債比率	140.8%	192.9%	52.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年12月期はコストダウンを中心とした構造改革に注力し 筋肉質な経営体質に改善を図る

3. 2017年12月期通期見通し

2017年12月期は働き方改革の本格始動によりテレワーク・Web会議市場に関心が高まり追い風が吹いていることに加え、サービスの組み合わせなど独自の価値提供による差別化を図ることで、通期予想の達成を目指す。

2017年12月期見通し

(単位：百万円)

	16/12期 実績	17/12期		対通期予想 進捗率
		上期実績	計画	
売上高	7,239	3,067	7,756	39.5%
営業利益	36	-427	46	-
経常利益	-197	-420	40	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-527	-837	-539	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

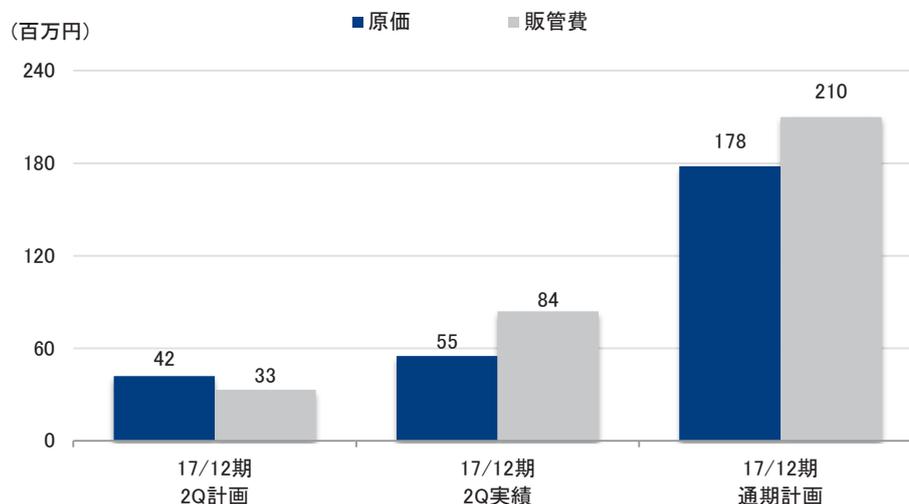
販売形態別に2017年12月期第2四半期の実績と期末予測を比較してみる。第2四半期時点では、中国のサービス切替の遅れの影響によるクラウド売上が少ないこと、顧客のクラウド志向によりオンプレミス売上が少ないこと、売上高が大きいが利益率の低い案件の減少でアプライアンス売上が少ないことなどが目立つ。2017年12月期下期で、国内のクラウド市場の盛り上がりや後述する「テレキューブ」等で、どこまで売上高を伸ばせるかがカギと思料される。

なお、2017年12月期は固定費を低減し、利益の出やすい体質になるための構造改革に取り組んでいる。2017年12月期第2四半期時点では計画を上回ってコストダウンが進捗しており、具体的には以下の2点に取り組んでいる。

- (1) 原価の低減：データセンターの合理化、商品数削減による開発工数削減、商品数削減（減損処理）による償却費の負担低減、開発投資削減による償却費の増加抑制、外注費の内製化
- (2) 販管費の削減：役員報酬カット、人員削減（増加抑制）等、オフィス集約・合理化、その他販管費削減

第2四半期時点では計画を上回ってコスト削減が進んでおり、下期についても引き続き取り組みを継続することで、目標達成を目指す。このように、2017年12月期はコストダウンを中心とした構造改革に注力し、筋肉質な経営体質への転換を図っている。なお、海外不採算拠点については、当初は廃止を予定していたが、規模の縮小でも下期の黒字化を実現できる見込みであるため、廃止せず縮小で対応する予定である。

コスト削減の計画値と実績値



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

4. 2017年12月期の取り組み

近年、働き方改革が注目されており、2017年7月24日には「テレワーク・デイ」が開催されるなど、同社にとっては追い風が吹いている。同社では教育ICT化、遠隔医療など社会課題解決分野にも注力しているが、この追い風を受けて働き方改革分野に改めてリソースを集中する計画である。

同社注力分野

テレワークのバイキューブ

国内Web会議市場で10年連続シェアNo.1を獲得
総務省の「テレワーク先駆者百選 総務大臣賞」に選出(2016年11月)

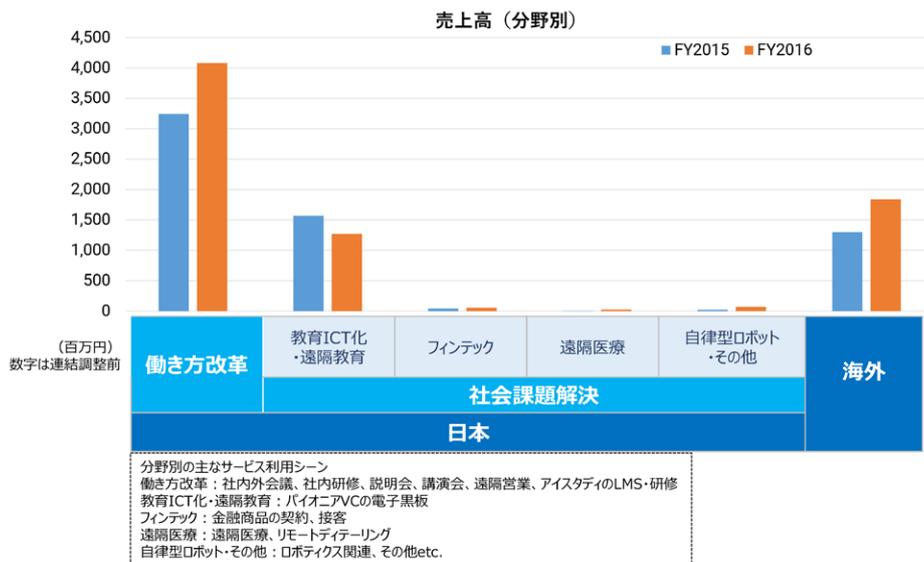
課題先進国日本の課題を、コミュニケーションの分野で解決していく



出所：決算説明資料より掲載

分野別売上高

追い風を受け、働き方改革分野へグループリソースを集中する



出所：決算説明資料より掲載

バイキューブ | 2017年9月29日(金)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

業績動向

また、2017年8月にはコミュニケーションブース「テレキューブ」を発表した。あらゆる場所に設置できる防音型のコミュニケーションブースであり、内部にはテーブルとイス、Web会議が利用できるPCが設置されており、セキュリティが保たれた静かな環境で、電話やWeb会議、個人のPCでの作業が可能である。オフィスなどの屋内はもちろん、駅構内や空港、商業施設などに設置することで誰もがいつでもテレワークを実現することが可能である。日本社会における働き方改革の促進を図る。

テレキューブ



出所：決算説明資料より掲載

また、日本マイクロソフトなどWeb会議市場の競争も巻き込んでコンソーシアムを立ち上げるなど、激化するWeb会議市場からの脱却を狙った同社ならではの取り組みを行っている。

テレキューブコンソーシアム参加企業一覧



テレキューブコンソーシアム参加企業

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ・アイ・ティー・エックス株式会社 ・株式会社アイ・オー・データ機器 ・インフォテリア株式会社 ・NTTドコモ株式会社 ・株式会社岡村製作所 ・株式会社樹楽製作所 ・サイボウズ株式会社 ・総合警備保障株式会社 (ALSOK) ・大日本印刷株式会社 ・東京電力ホールディングス株式会社 | <ul style="list-style-type: none"> ・一般社団法人日本テレワーク協会 ・日本マイクロソフト株式会社 ・株式会社ノジマ ・株式会社パソナ ・株式会社バイキューブ ・プラス株式会社 ・プラチナ構想ネットワーク ・森ビル株式会社 ・レノボ・ジャパン株式会社 ・株式会社リクルートホールディングス ・株式会社リコー |
|---|---|

出所：決算説明資料より掲載

■ 今後の見通し

2017年12月期業績を勘案し2018年に中期経営計画を策定予定

同社は2016年2月に中期経営計画を発表したが、1期目に当たる2016年12月期の計画に対する大幅な未達を受けて見直し中であり、2018年12月期以降の中期経営計画については、2017年12月期の業績や現在取り組んでいる構造改革の状況を踏まえた上で、慎重に出す計画としている。発表は2018年2月以降になると思料される。

■ 株主還元策

2017年12月期も無配を予定

同社は、株主への利益還元については重要な経営課題の1つとして認識しており、企業体質の強化及び積極的な事業展開に備えるために内部留保の充実を図り、財務体質の強化と成長のための投資に充当することが、株主に対する最大の利益還元につながるとの考えに基づき、2016年12月期までは配当を実施していなかった。2017年12月期についても無配を継続する予定である。

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