# **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 >>>

# 2019年10月31日(木)

執筆:客員アナリスト **内山崇行** 

FISCO Ltd. Analyst Takayuki Uchiyama





# ■目次

■要約	01
1. 事業概要·····	01
2. 2019 年 12 月期第 2 四半期業績	01
3. 今後の見通し	02
■会社概要—————————	03
1. 会社概要·····	03
2. 沿革	02
■事業概要	05
1. 販売形態	07
2. ビジネスモデル	30
3. 販売チャネル	08
4. 顧客基盤	09
5. 主要サービスの内容	08
6. 強み	10
7. 戦略	11
■業績動向——————	11
1. 2019 年 12 月期第 2 四半期業績	11
2. 財務状況	
■今後の見通し	16



# ■要約

# 利益の出やすい筋肉質な企業体質づくりに成功。テレワークの急速な 広まりをチャンスと捉え、マーケティングを強化し攻勢をかける。

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。2019 年 12 月期第 2 四半期は収益認識基準変更、事業売却の影響による減収となり、一時的なロイヤリティ費用により営業利益は減少した。しかし、月額及び年額サブスクリプション積み上げや、事業再編、社内業務の効率化等により体質改善がさらに進み、売上が増加してもコストが増加しにくい筋肉質な企業体質を作り上げた。この社内の体質改善が成功したことに加えて、東京オリンピック・パラリンピックを目前に迎えいよいよ加速してきた働き方改革の波、テレワークの広がりを受け、テレビ CM など積極的なマス広告に投資する。2019 年内に 3 億円前後を投資し、「テレキューブ」のサブスクリプションモデルを軸に月額サブスクリプションの積み上げを一段と加速させ、2020 年 12 月期以降の成長につなげる。

#### 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。ビジュアルコミュニケーション市場における先駆者として、日本の働き方改革市場にウエイトを置き、事業戦略を展開している。

#### 2. 2019 年 12 月期第 2 四半期業績

2019 年 12 月期第 2 四半期の連結業績は売上高 3,111 百万円(計画比 2.8% 増、前年同期比 8.7% 減)、営業利益 -146 百万円(計画比 12 百万円増、前年同期比 253 百万円減)、経常利益 -176 百万円(計画比 27 百万円増、前年同期比 207 百万円減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 187 百万円(計画比 44.0% 減、前年同期比 243 百万円増)となっている。電子黒板サービス事業の売却及び、連結子会社であったアイスタディ <2345>の株式売却により減収となり、収益認識基準の変更や一時的なロイヤリティ費用の発生により営業利益ベースでは減益となったが、アイスタディの株式売却による子会社株式売却益等で親会社株主に帰属する四半期純利益は増益となった。

変動要因を詳細に見ると、売上高は電子黒板サービス事業の売却 (234 百万円減)、アイスタディの事業売却 (137 百万円減) や収益認識基準変更 (183 百万円減)により前年同期比で減少した。しかし、「テレキューブ」「V-CUBE Box」等アプライアンス事業を中心に成長しており、一時的な特殊要因を除くと増収と言える。また、営業利益は収益認識基準の変更 (166 百万円減)、一時的なロイヤリティ費用 (142 百万円減)により減少した。しかし、サブスクリプションモデルの更なる拡充、事業再編による収益性改善に取り組んだことで、限界利益は増加した。加えて販管費も 1,192 百万円 (前年同期比 19.8% 減)となっており、体質改善がさらに進んだ。



要約

#### 3. 今後の見通し

2017 年以降、同社は体質改善に取り組んできた。利益の出やすい筋肉質な体質づくりに成功し、サブスクリプションモデルの売上も見通しが立てられるようになってきた。度重なる大規模災害やオリンピックに向けてのキャンペーン等でテレワークの急速な広まりも見えてきた。しかし同社は知名度が十分でなくテレワークの裾野の広がりを取り込み切れていない。このため、ここを商機と判断し、大規模なマス広告戦略に打って出る。既に宮崎県でテレビ CM によるマス広告のテストを行っており、一定の成果を得ている。2019 年内に 3 億円前後の規模でマス広告を一気に行う。顧客の獲得につなげ、月額サブスクリプションを中心として 2020 年 12 月期の大きな売上拡大と、営業利益 9 億円の達成を確実なものにするとともに、2021 年以降の成長のための月額サブスクリプションの積み上げ加速に重点を置く。マーケティング施策の効果を確認したのち、3 ヶ年の中期経営計画を 2020 年 2 月に発表する計画だ。

このマス広告の実施に伴い、2019 年 10 月 25 日付で 2019 年 12 月期の業績予想を売上高 6,550 百万円、営業利益を 0 百万円、経常利益を -62 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 372 百万円と修正した。なお、2019 年 12 月期の期末配当については 1 円のままで変更はない。

#### **Key Points**

- ・Web 会議システムで 12 年連続シェア No.1 の国内リーディングカンパニー
- ・2019 年 12 月期第 2 四半期は特殊要因が重なり前年同期比減収も、利益の出やすい筋肉質な企業体質づくりに成功
- ・2019 年内にマス広告に投資。2020 年 12 月期の営業利益 9 億円の達成とその後の成長を確実に すべく月額サブスクリプションの積上を一段と加速させる。

#### 連結業績推移



出所:決算短信よりフィスコ作成



# ■会社概要

# Web 会議システムで 12 年連続シェア No.1 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、品揃えや 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 12 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)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、国内リーティング・カンパニーとなっている。

#### 同社の主要グループ会社 (2019年8月14日時点)



他グループ会社:株式会社センシンロボティクス

出所:決算説明資料より掲載





会社概要

# 2017年にグループ全体の構造改革を行い、利益が出やすい筋肉質な体質に移行

#### 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(ましたなおあき)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、2002 年 12 月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。

2012年にはシンガポール、インドネシア、2013年には中国、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。

なお、2017 年よりグループ全体の構造改革を行い、得意領域への注力、販管費の削減等に取り組んでいる。2018 年 12 月には(株)エルモへ電子黒板サービス事業を売却した。2019 年 4 月には情報サービスを展開するカイカ <2315> にアイスタディの株式売却、2019 年 8 月にはインドネシア現地企業に V-CUBE INDONESIA の株式譲渡を行うなど自社の得意とする領域に注力し、利益の出やすい筋肉質の企業体質へと進化を続けている。また、同じく 2019 年 8 月に NTT テクノクロス (株)と提携し、お互いの商品の販売代理店になることや、新サービスの共同開発など新たに働き方改革関連市場の開拓を図っている。



http://www.fisco.co.jp

# ブイキューブ 2019 年 10 月 31 日 (木) 3681 東証 1 部 https://ir.vcube.com/jp/

#### 会社概要

#### 沿革

	<del>/ 1   1   1   1   1   1   1   1   1   1 </del>
1998年10月	WEB ソリューションサービスを目的とした、(有)ブイキューブインターネットを設立
2001年 1月	(株) ブ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)ブ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 ) ブイキューブブ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(2018 年 1 月に売却)
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(2019 年 8 月売却)
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(2017年 12 月 V-cube Global Services が吸収合併)
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)信息技術有限公司(旧・天津柏锐丰科技有限公司)を連結子会社化(2017 年 12 月に売却)
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(2017 年 12 月 V-cube Global Services が吸収合併)
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弁契約を締結し、エムキューブ(株)を設立(2016 年 10 月に合併契約解消)
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(2017 年 12 月に吸収合併)
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)プイキュープロボティクス・ジャパン(現(株)センシンロボティクス)を設立(2016年に非連結化)
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)を子会社化(2019年4月売却)
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
2016年 9月	米 Qumu Corporation とパートナー提携し、エンタープライズビデオサービス Qumu の提供を開始
2017年 9月	米 Agora.io と国内独占販売契約を締結し、ライブ配信・ビデオ通話・音声通話 SDK「agora.io Video SDK」の提供を開始
2017年10月	テレワークのためのコミュニケーションブース「テレキューブ」を発表
2018年10月	創業 20 周年を迎え、新たな MISSION、VALUE を策定
2018年12月	「テレキューブ」製品の企画・製造・販売を行う目的で、テレキューブ(株)を設立
2018年12月	(株)エルモへ電子黒板サービス事業を売却
2019年 3月	(株)シード・プランニング『2019 ビデオ会議 /Web 会議の最新市場とクラウドビデオコミュニケーションの現状。 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 12 年連続市場シェア No.1 を達成
2019年 4月	営業の働き方改革を実現させるオンライン商談サービス「V-CUBE セールスプラス」を提供開始
2019年 8月	公共空間等への課金型テレキューブの設置を目的に、テレキューブ(株)、(株)オカムラ、三菱地所(株)と 4 社合弁でテレキューブサービス(株)を設立
2019年 8月	NTT テクノクロス(株)と新たな市場創造に向けた映像コミュニケーション分野における提携を発表

出所:有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成



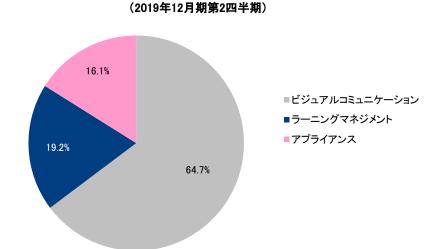
# ■事業概要

# 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。

同社の販売形態別売上構成比を見ると、2019 年 12 月期第 2 四半期時点ではビジュアルコミュニケーション 64.7%、ラーニングマネジメント 19.2%、アプライアンス 16.1% となっており、クラウド型サービスが同社の主力となっている。

販売形態別売上構成比



出所:決算短信よりフィスコ作成

また、地域別売上構成比は日本83.5%、海外16.5%となっている。海外は中国とシンガポールであるが、2019年12月期上半期は中国向け自動車企業サービス案件が進捗なしのため、シンガポールのみとなっている。

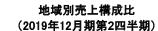


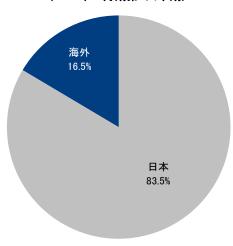
#### ノイ キューノ 3681 東証 1 部

## ブイキューブ 2019 年 10 月 31 日 (木)

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

事業概要

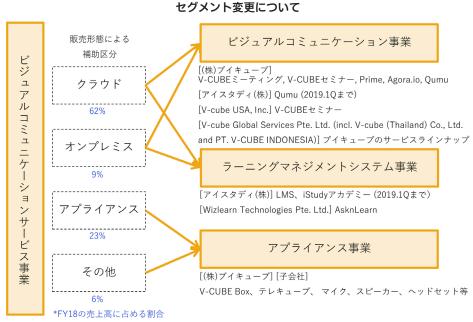




出所:決算説明資料よりフィスコ作成

#### 1. 販売形態

同社では 2019 年 12 月期よりセグメントを変更している。この変更後のセグメントに基づいて説明を行う。



出所:決算説明資料より掲載



事業概要

#### (1) ビジュアルコミュニケーション事業

ビジュアルコミュニケーション事業では、ブイキューブ本体と海外子会社が映像系サービスを行っており、ク ラウド型のサービス提供が主力商品となる。

ビジュアルコミュニケーション事業の売上の 75% はサブスクリプション (積み上げ型) のビジネスである。 同社では月額サブスクリプションと、製薬業界向けセミナーなどイベント利用のアカウントプランである年額 サブスクリプションという 2 種類に大別している。年額サブスクリプションは順調に伸びているが、これは 専門の業界特化のチームを組んで、高付加価値のサービスを付け単価の高い大口顧客に注力する、という施策 が奏功しており、特に製薬業界で顕著に成長しているためである。一方、月額サブスクリプションは、2018 年 12 月期は微増にとどまったが、2015 年にリリースした V-CUBE ミーティング 5 により品質が安定化した こと、競合が多いなか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、などの理由 から顧客満足度が高まり解約率が低下している。このように攻めと守りとのバランスが適切にとれており、着 実で手堅い成長が見込まれる。

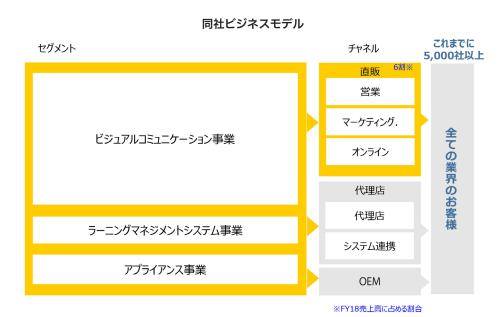
#### (2) ラーニングマネジメント事業

2019 年 4 月にアイスタディを売却したため、シンガポール子会社 Wizlearn Technologies が主に ASEAN の学校・企業向けに提供する LMS(学習管理システム)が事業の中心である。

#### (3) アプライアンス事業

アプライアンス事業では代理店販売網も活用しながら、教育機関、官公庁、企業向けに電子黒板システム、ディ スカッションテーブル、テレビ会議システム「V-CUBE Box」及び「テレキューブ」など、ビジュアルコミュ ニケーションに関わるハードウェアとソフトウェアを組み合わせたものを販売している。

#### 2. ビジネスモデル



出所:決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレーマー) をお読みください。 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



事業概要

#### (1) 積み上げ型のビジネスモデル

同社の売上高の6割以上を占め、主力となっているクラウド型サービスは課金型サービスであり、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。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、大部分が契約を継続する長期利用となっている。

#### (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。加えて2017年12月期に取り組んだ構造改革により販管費の削減に成功しており、利益が出やすいスタイルを確立している。

#### 3. 販売チャネル

販売方法は、直販、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種類となっており、直販が約6割を占めている。直販のうち、中堅・中小の顧客向けにはコールセンターからの遠隔営業、大規模高単価の顧客向けには直接営業というように価格により営業方法をすみ分けて、効率の良い営業の形を取っている。

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。

#### 4. 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、業種に偏りがない。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。一方、海外子会社の顧客は、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。

#### 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には以下のようなものがある。顧客ニーズに合わせ幅広い提案ができるラインナップを取りそろえている。



事業概要

#### 「V-CUBE」の主要サービス一覧

	V-CUBE ミーティング booting s	わかりやすいインタフェース、日本・アジアでの遠隔会議に必要な様々な機能。 高い映像・音声品質、モバイル環境・グローバル環境に強い。他社テレビ会議接続可。				
	V-CUBE セミナー Seminar	わかりやすいインタフェース、インストール不要 高画質な映像を大規模に安定して配信が可能。セミナー運営の付加機能豊富。				
ビジュアル コミュニ ケーション コラボレーション 事業		遠隔地間のコラボレーションを最大限に高めるWeb会議サービス。狭帯域でも高画質 データのリアルタイム共有が可能であり、緊急対策やフィールドワークでの業務共有 に効果を発揮。				
	Qumu QUMU	企業内YouTube。映像の作成から管理・配信までを企業内で安全に安定して実現。エンタープライズビデオ分野で世界No.1。欧米の金融機関・大企業での実績豊富。				
	Agora.io agora.io	エンタメ・ソーシャルを中心とした映像配信・映像コミュニケーションのプラットフォーム。SDKとAPIで各種アプリ・サービスへの組み込みが可能。				
ラーニング マネジメン トシステム 事業	V-CUBE ラーニング	Wizlearn(シンガポール)をベース。グローバル対応の先進インタフェース。 主にE-ラーニングでの社内研修で日本企業を含む多国籍企業での数多くの実績あり。				
	V-CUBE Board	ディスカッションテーブル。企業・団体向けでは災害対策における現場状況の可視化、 大型画面検討等に、教育機関向けでは電子黒板等に、活用可能。				
アプライア ンス事業	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、高画質・高音質を実現。				
	テレキューブ	防音型コミュニケーションブース。内部にはテーブルと椅子、Web会議が利用できる PCが設置されており、静かでセキュアなプライベート空間でテレワークができる。				

出所:決算説明資料より掲載

#### 6. 強み

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することである。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、インフラカを有することになったことが更なる差別化要因として働いていると考えられる。

また、同社独自のソリューションである「テレキューブ」は、懸案だった消防法の問題をクリアし国内唯一の存在となったほか、月額課金で購入が可能なサブスクリプションモデルを開始すると共に、オフィス家具大手のオカムラ <7994> との提携により企業向け販売が大幅拡大していくことが見込まれる。加えて、JR 東日本 <9020>、三菱地所 <8802>、森ビル(株)など公共空間という基盤を持つ企業と協力関係が取れており、2019 年 12 月期は 400 台の設置を見込んでいる。このように同社独自のソリューションが着実に形となっており、優位性が不動のものになっている。



事業概要

#### 7. 戦略

同社は競争の激しいレッドオーシャンでの戦略と競合の少ないブルーオーシャンでの戦略を使い分けている。競 合が多く競争が激化しているレッドオーシャンでは市場が急激に拡大している。このため、競争は激しいものの、 限界利益率が高ければ利益は出やすい。同社は認知度やブランドカ、国内市場での販売力を強みに、国内 No.1 のポジション・規模を維持しながら市場とともに成長を図る。一方で、ブルーオーシャンと位置づける業界・業 種に特化した特化型ビジュアルコミュニケーション市場は手間がかかるためレッドオーシャンでの競合である外 資企業の参入は困難である。製薬会社向けセミナー、不動産の重要事項説明など従来から携わってきた分野に加 え、オンプレミス型の提供や、特に地銀を中心とした金融業界でのテレビ会議リプレース需要の取り込みなど、 同社ならではの強みを生かした戦略に取り組んでいる。

# 市場規模 市場規模 現在:大 現在:小 将来:拡大 将来:急拡大 ブルー オーシャン Global Giant、 競合少ない 無料のソフトと競合 ~汎用ウェブ会議市場~ ~特化型ビジュアルコミュニケーション市場~ 例) 企業内でのWeb会議利用 例) 製薬セミナー、不動産IT重説

同社戦略

出所:決算説明資料より掲載

# ■業績動向

# 2019年12月期第2四半期は特殊要因が重なり前年同期比減収も、 利益の出やすい筋肉質な企業体質づくりに成功

#### 1. 2019 年 12 月期第 2 四半期業績

2019 年 12 月期第 2 四半期の連結業績は売上高 3,111 百万円(計画比 2.8% 増、前年同期比 8.7% 減)、営業利 益 -146 百万円(計画比12 百万円増、前年同期比253 百万円減)、経常利益-176 百万円(計画比27 百万円 増、前年同期比207百万円減)、親会社株主に帰属する四半期純利益187百万円(計画比44.0%減、前年同期 比 243 百万円増)となっている。電子黒板サービス事業の売却及び、連結子会社であったアイスタディの株式 売却により減収となり、収益認識基準の変更や一時的なロイヤリティ費用の発生により営業利益ベースでは減益 となったが、アイスタディの株式売却による子会社株式売却益等で親会社株主に帰属する四半期純利益は増益と なった。



#### ブイキューブ 2019年10月31日(木) https://ir.vcube.com/jp/ 3681 東証 1 部

業績動向

#### 2019 年 12 月期第 2 四半期業績

(単位:百万円)

	18/12 期 2Q		期 2Q		
	実績	計画	実績	計画比	前年同期比
売上高	3,408	3,026	3,111	2.8%	-8.7%
売上原価	1,813	1,972	2,066	4.8%	13.9%
売上総利益	1,595	1,054	1,045	-0.9%	-34.5%
販管費	1,487	1,212	1,192	-1.6%	-19.8%
営業利益	107	-158	-146	-	-
経常利益	31	-203	-176	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-56	335	187	44.0%	-

注:計画は2019年5月15日公表値

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別の前年同期比業績は以下のとおりである。

#### セグメント別業績

(単位:百万円)

	18/12 期 2Q	19/12 期 2Q
売上高		
ビジュアルコミュニケーション事業	2,080	2,014
ラーニングマネジメントシステム事業	830	596
アプライアンス事業	497	500
合計	3,408	3,111
営業利益		
ビジュアルコミュニケーション事業	274	64
ラーニングマネジメントシステム事業	31	-35
アプライアンス事業	-3	51
全社費用	-194	-227
合計	107	-146

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

ビジュアルコミュニケーション事業は収益認識基準変更の影響により売上高、営業利益ともに減少となった。加 えて、一時的なロイヤリティ費用 142 百万円が発生したことで営業利益率が悪化した。一方で、サブスクリプショ ン型売上高は月額・年額ともに前年同期比で増加している。年額サブスクリプションは製薬業界向けセミナー配 信が堅調に推移しており、月額サブスクリプションは、主力の「V-CUBE」各サービスが堅調に推移したことに 加え、解約率が低下しており、地力強化が着実に進んでいる。



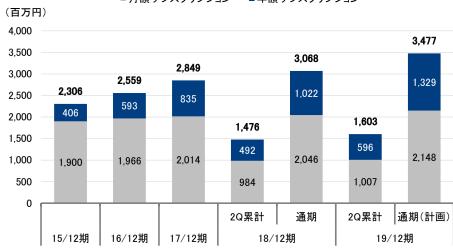
#### ブイキューブ 2019年10月31日(木) 3681 東証 1 部

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

業績動向

#### サブスクリプション型売上高推移

■ 月額サブスクリプション ■年額サブスクリプション



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

#### 月額サブスクリプション KPI

	14/12期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12期	19/12 期 2Q
月額平均請求単価(千円)	139	137	134	137	141	139
請求社数(社)	1,065	1,155	1,225	1,228	1,211	1,210
	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	18/7-19/6

13.7

16.9

12.2

11.1

14.4

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

19.0

解約率 (%)

ラーニングマネジメントシステム事業は、アイスタディの連結除外により売上は前年同期比で減少したものの収 益率は改善した。シンガポール子会社の Wizlearn Technologies は学校向けの販売が少子化と政府によるシス テム内製化政策による落ち込みと、人材の流動性が高い企業研修向けの増加の端境期にあり、一時的に売上が減 少した。



業績動向





出所:決算説明資料より掲載

アプライアンス事業は電子黒板事業の売却と高収益商材「テレキューブ」「V-CUBE Box」が伸長したことで、 売上は減少したものの収益性は改善した。

なお、「テレキューブ」については、子会社として企画・開発を行うテレキューブ(株)と、オカムラ、三菱地 所と合弁で設立し、主に設置を担当するテレキューブサービス(株)が本格稼働し、「テレキューブ」の展開を 加速させる。

テレキューブ設置台数

(台)
450
450
400
400
350
300
250
200
150
100

73

18/12期

19/12期(予)

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

0

11

17/12期



業績動向

販売形態別の売上高を見ると、日本国内は事業再編や収益認識基準の変更による影響はあるが、着実な成長を遂げている。海外ではシンガポールが学校から民間企業へとターゲットがシフトする端境期であったため売上が減少したものの、法人向け売上は増加傾向にあり、今後の伸びが見込まれる。

#### 2019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)

		ュアル −ション事業	ラーニング マネジメントシステム事業		アプライアンス事業		合計	
	18/12期2Q	19/12期2Q	18/12期2Q	19/12期2Q	18/12期 2Q	19/12 期 2Q	18/12期 2Q	19/12期2Q
日本	1,954	1,933	326	165	497	500	2,777	2,598
海外	126	81	504	431	-	-	630	512
中国	36	-	-	-	-	-	36	-
Winlearn	-	-	504	431	-	-	504	431
合計	2,080	2,014	830	596	497	500	3,408	3,111

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

#### 2. 財務状況

資産を見ると、アイスタディの売却による連結除外により、主に受取手形及び売掛金や前渡金等の運転資本、のれん、投資有価証券が減少した。また、中国自動車企業向けサービスのソフトウェアの減損損失によりソフトウェアの残高が減少した。他方、前連結会計期間における電子黒板サービス事業の売却及び当連結会計期間におけるアイスタディの売却によって得られた資金で有利子負債の削減を行った結果、現金及び預金の残高も減少した。この結果、総資産は8,145百万円(前期末比2,440百万円減)となった。

負債を見ると、資産と同様アイスタディの売却による連結除外により、買掛金等が減少した。また、上述の電子 黒板サービス事業及びアイスタディの売却資金の活用並びにシンジケートローンの実行により、有利子負債のリ ストラクチャリング、削減を実施した。この結果、負債は 4,996 百万円(前期末比 1,058 百万円減)となった。

純資産は、資産・負債と同様に、アイスタディの売却による連結除外により、非支配株主持分が減少した。また、当連結会計期間において減資を実行したことで、資本金が 3,420 百万円減少し、資本剰余金が 75 百万円、利益 剰余金が 2,869 百万円増加し、欠損填補による財務基盤の安定化を図るともに、将来の機動的な資本政策を実行することが可能になった。この結果、電子黒板サービス事業及びアイスタディの売却を踏まえ、株主還元として自己株式の取得を実施した。

業績動向

#### 連結貸借対照表、経営指標

(単位:百万円)

	18/12 期末	19/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	5,059	3,334	-1,725
(現金及び預金)	2,732	2,079	-653
固定資産	5,525	4,810	-715
総資産	10,585	8,145	-2,440
流動負債	4,021	3,100	-921
固定負債	2,033	1,895	-138
(有利子負債)	3,818	3,426	-392
負債合計	6,055	4,996	-1,058
純資産	4,530	3,148	-1,382
負債純資産合計	10,585	8,145	-2,440
(安全性)			
流動比率	125.8%	107.5%	-18.3pt
自己資本比率	35.0%	38.6%	3.6pt
有利子負債比率	103.1%	109.0%	5.9pt

出所:四半期報告書よりフィスコ作成

# ■今後の見通し

# 2019 年内にマス広告に投資。 2020 年 12 月期の営業利益 9 億円の達成とその後の成長を確実にすべく 月額サブスクリプションの積上を一段と加速させる。

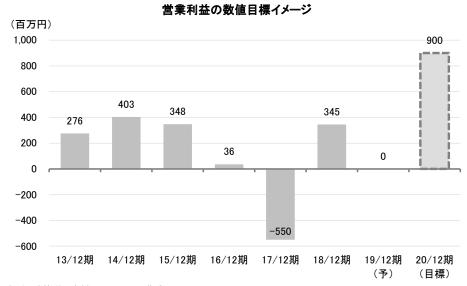
同社は 2017 年以降、体質改善に取り組んできた。低収益の事業を整理し、社内業務の効率化に取り組み、利益の出やすい筋肉質な体質づくりに成功した。レッドオーシャン、ブルーオーシャンでの戦略の使い分けも成功し、月額サブスクリプション、年額サブスクリプションとも売上が積み増している。同社の実績を見ると、Web 会議の既存ユーザーの利用時間は直近 3 ヶ月の平均が前年同期比 133%、回数は 143%になっており、利用が活発になっている。社会的な状況を見ると、度重なる台風などの大規模災害、開催までいよいよ 1 年を切ったオリンピック・パラリンピック、そして政府の各種キャンペーン等で、テレワークの急速な広まりも見えてきた。しかし一方で、同社は今まで大企業向けの接近戦の営業活動に注力していたこともあり、知名度が十分でない。特に中小企業向けのアプローチができておらず、テレワークの裾野の広がりを取り込み切れていない。このため、ここを商機と判断し、大規模なマス広告活動に打って出る。既に宮崎県でテレビ CM によるマス広告のテストを行っており、一定の成果を得ている。この成果を踏まえ、2019 年内に 3 億円前後の規模でマス広告を一気に行う。新規顧客の獲得につなげ、月額サブスクリプションの積み上げを加速させ 2020 年 12 月期の大きな売上拡大と、営業利益 9 億円の達成を確実なものにすると共に、2021 年以降の成長を実現させる。これらマーケティング施策の効果を確認したのち、3 ヶ年の中期経営計画を 2020 年 2 月に発表する計画だ。



今後の見通し

このマス広告の実施に伴い、2019 年 10 月 25 日付で 2019 年 12 月期の業績予想を売上高 6,550 百万円、営業利益を 0 百万円、経常利益を -62 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 372 百万円と修正した。

なお今回、業績予想は修正するものの、期末配当については1円のままと据え置いている。



出所:決算説明資料よりフィスコ作成



#### 免責事項 (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。

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・表示したものですが、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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話: 03-5774-2443(情報配信部) メールアドレス: support@fisco.co.jp