

|| 企業調査レポート ||

USEN-NEXT HOLDINGS

9418 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年11月21日(月)

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. 企業としての強みは音楽配信などで培った厚い顧客基盤と営業力	01
2. ウィズ / アフターコロナへの移行や円安のなか、2022年8月期は増収増益	01
3. 円安リスクの一方でインバウンドに期待、2023年8月期も増収増益を予想	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業概要	04
■ 業績動向	08
1. 2022年8月期の業績動向	08
2. 2022年8月期のセグメント別業績動向	09
3. 財務戦略	13
4. 2023年8月期の業績見通し	13
■ 中期経営計画	16
1. 中期経営計画「Road to 2025」	16
2. セグメント別成長戦略	17
3. 中期経営計画の進捗	19
■ 株主還元策	20
1. 配当政策	20
2. 株主優待制度	21
■ 情報セキュリティ	21

■ 要約

2023年8月期は、売上高・営業利益ともに6期連続で過去最高を更新

USEN-NEXT HOLDINGS<9418>は、飲食や小売といった業務店をはじめ、ホテル、病院、オフィスなどの各種施設に、音楽配信を軸に店舗・施設の運営やDXに必要な各種機器・ソリューションを提供している。個人向けには、映画や電子書籍などを配信するサービスを行っている。2017年12月に(株)USENと(株)U-NEXTが再統合し、持株会社として同社が設立された。統合の目的は、キャッシュカウな音楽配信からコンテンツ配信事業など成長事業へと資金を還流し成長を促すこと、グループ各社の持つ強みや販売チャネルを生かし主力商品をクロスセルすることでシナジーを創出することにあった。こうした戦略的統合が奏功し、業績は6期連続で実質過去最高を更新、業績は売上高、営業利益ともに6期連続で実質過去最高を更新した。(売上高は2018年8月期の8ヶ月決算値を12ヶ月換算)。

1. 企業としての強みは音楽配信などで培った厚い顧客基盤と営業力

同社は5つの事業を展開している。コンテンツ配信事業では、定額制配信サービス「U-NEXT」を通じて個人向けに映画や電子書籍などのデジタルコンテンツを提供している。店舗サービス事業では、店舗・施設に向けて音楽配信や音楽著作権管理を行うほか、店舗DX商材・サービスなど店舗運営に関するあらゆるソリューションを展開している。通信事業では、法人向けICTや業務店向け自社光回線の販売・サービスなどを提供している。業務用システム事業では、ホテルや病院などに対し自動精算機や業務管理システムなどの販売・保守を行っている。エネルギー事業では、店舗サービス事業を支援する商材として電力・ガスの販売を行っている。各事業がそれぞれに強みを持つほか、グループ全体として音楽配信で培った厚い顧客基盤と営業力という強みを共有している。

2. ウィズ/アフターコロナへの移行や円安のなか、2022年8月期は増収増益

2022年8月期の業績は、売上高237,927百万円(前期比14.2%増)、営業利益17,321百万円(同11.0%増)と2ケタの増収増益となった。ウィズ/アフターコロナに移行するなかで経済活動は回復してきたが、ウクライナ情勢などを背景とした円安・原燃料高により徐々にインフレが進行するなど、経営環境は厳しかった。しかし、コンテンツ配信事業は巣ごもり需要の反動を跳ね返して課金ユーザー数を拡大、店舗DXはインフレや人手不足ゆえに強まるニーズを確保し安定的に成長した。このため、円安の影響でコンテンツ配信事業の営業利益は計画に届かなかったが、全事業で増収増益を達成、連結業績は売上高、各段階利益ともに過去最高を更新した。なお、「収益認識に関する会計基準」等を2022年8月期期首から適用した。ただし増減率は新たな会計方針を遡及適用していない。

要約

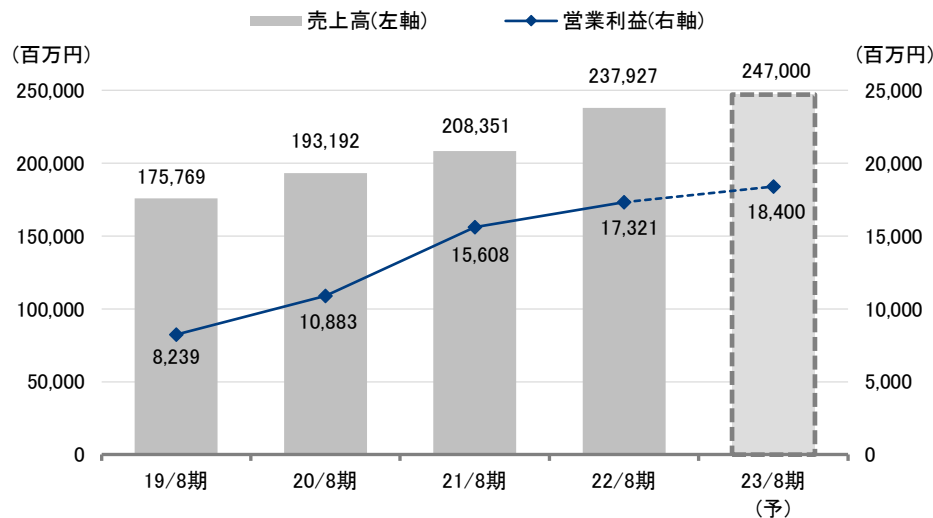
3. 円安リスクの一方でインバウンドに期待、2023年8月期も増収増益を予想

2023年8月期の業績は、売上高 247,000 百万円（前期比 3.8% 増）、営業利益 18,400 百万円（同 6.2% 増）を見込んでいる。同社は今後も、安定した顧客基盤などの強みを最大限生かし、グループシナジーを最大化することで、ウィズ / アフターコロナで変化する消費行動や社会環境に対応する方針である。なかでも、急激な円安に対しては海外コンテンツの調達内容の見直しなどで対応する一方、行動制限の解除に関しては増加が期待される国内旅行やインバウンドの確保を通じて業務店や飲食店、ホテルなどの業績改善を支援する考えである。なお、中期経営計画については、一部で進捗がやや遅れている事業や円安というリスクはあるが、全体では好調に進捗しているようだ。

Key Points

- ・ 戦略的統合を背景に、売上高、営業利益ともに 6 期連続過去最高を実質更新
- ・ 2022 年 8 月期は巣ごもり需要の反動や円安・原燃料高のなか全事業増収増益
- ・ 2023 年 8 月期も円安不安続くも、国内旅行・インバウンド需要の拡大に期待

業績推移



注：2022年8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

■ 会社概要

未来を今に近づける「ソーシャル DX カンパニー」

1. 会社概要

同社は持株会社として傘下のグループ企業を通じて、飲食・小売といった業務店やホテル・病院・オフィスなど各種施設に対し、祖業の音楽配信を主軸に、店舗・施設の運営や DX を支援する機器・ソリューションなどを提供している。また一般個人向けには、映画や電子書籍などのデジタルコンテンツを定額制で配信するサービスを行っている。業務店など 100 万件近い顧客基盤、300 万人に達しようとしている動画配信サービスの課金ユーザー、業務店支援ノウハウ、ネットワークインフラ、直販体制・テレマーケティング・代理店網といった強力な営業力など、グループ企業がそれぞれに持つ強みを生かし、各社の商品・サービスをクロスセルすることでシナジーを創出している。また、IoT や AI といった次世代技術を積極的に取り込みつつ、成長戦略を機動的に進めている。こうして店舗 DX やライフスタイル DX を推進することで、同社は未来を今に近づける「ソーシャル DX カンパニー」として、コーポレートスローガンである「必要とされる次へ。」を実践している。

戦略的統合によって成長性の高い強固な収益基盤を構築

2. 沿革

同社は、宇野元忠（うのもとただ）氏が 1961 年に創業し、その後は（株）大阪有線放送社となり、全国を網羅する有線放送網を構築した。1998 年に宇野康秀（うのやすひで）氏が社長に就任すると、有線放送で培った顧客基盤・インフラを活用して、店舗支援サービスやブロードバンドサービス、動画配信サービスなど多角化とデジタル化へ舵を切った。そのなかで、ブロードバンド事業を展開していた（株）U's ブロードコミュニケーションズ（のちの U-NEXT）が、2010 年 12 月に USEN からテレビ向け有料動画配信サービス事業と個人向け光回線などの販売代理店事業を承継して独立した。しかし 2017 年 12 月、USEN と U-NEXT は、それぞれが保有する顧客基盤など経営資源を生かすため戦略的な統合を図った。そして統合を機にグループ共通機能を集約化する一方、グループシナジーによる効率化と業容拡大を同時に実現、現在では成長性の高い強固な収益基盤を構築しつつある。なお、同社は、2022 年 4 月に東京証券取引所の新たな市場区分であるプライム市場に移行した。

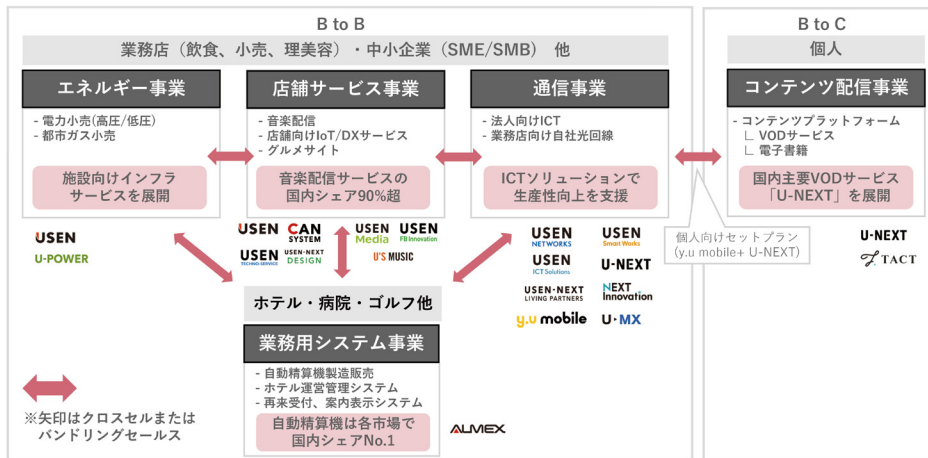
会社概要

個人向けコンテンツ配信と店舗・施設向け運営支援サービスを展開

3. 事業概要

事業セグメントは、コンテンツ配信事業、店舗サービス事業、通信事業、業務用システム事業、エネルギー事業の5つである。コンテンツ配信事業では、個人向けに映画や電子書籍といったデジタルコンテンツを配信しており、そのほかの4事業は、法人や個人事業主による業務店など中小事業所・各種施設の運営支援サービスがメインとなっている。店舗サービス事業では、飲食・小売といった業務店や各種施設に対して、キャッシュカウな音楽配信サービス、周辺の音響機器の販売・施工や音楽著作権の管理、そして成長事業である店舗 DX 商材・サービスなど、店舗経営のためのソリューションサービスを提供している。通信事業では、安定成長の法人向け ICT 商材や高成長の業務店向け自社光回線などを販売している。業務用システム事業は、ホテルや病院などに向けて自動精算機やフロント業務管理システムなどの機器販売や保守サービスを行っている。エネルギー事業は、店舗サービス事業や通信事業の顧客などに対して、低価格の電力・ガスの販売を行っている。なお、事業間のクロスセルなどによってシナジーを追求すると同時に、販売によるワンショット収益から月次利用料を受取る安定継続的なランニング収益を増やすことで、収益体質の改善を進めている。

セグメント概要



出所：決算説明資料より掲載

(1) コンテンツ配信事業

個人向けコンテンツ配信サービス「U-NEXT」は、映画やテレビといった動画から電子書籍、音楽を、インターネットを通じてテレビやPC、スマートフォンなど様々なデバイスで視聴することができる月額課金型の有料サービスである。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）で急拡大した動画配信市場は、ウィズ/アフターコロナにシフトするなかで成長鈍化が指摘されるが、日本では米国などに比べて定額制有料動画配信の利用が十分進んでいないことから中長期的に拡大基調をたどると見られている。このように日本の動画配信市場は伸びしろの大きい成長市場と言えるが、競争の激しい市場でもある。DAZNとHulu、その他の中小事業者によるサービスも総じてシェアを落とす一方、「U-NEXT」、Netflix、Amazonプライム、ディズニープラスの大手4社のサービスにシェアが集中しつつあるところと言われている。

会社概要

外資3社は、巨額資金を背景に制作したオリジナル作品に圧倒的な強みがある。これに対するのが国内外のコンテンツを網羅的にラインナップしている「U-NEXT」の「カバレッジ戦略」で、映画、ドラマ、アニメなど24万本以上の見放題作品に加え、公開・放送されたばかりの最新作を含む3万本以上のレンタル作品を視聴可能で、業界トップと言われる作品数を揃えている。加えて、ニッチ分野や音楽ライブ・格闘技ライブなども網羅し、新作の配信も早い。また、漫画や書籍など76万冊以上の電子書籍、そして音楽配信もパッケージされているため、1契約で「視聴」「読書」の複数のコンテンツサービスを利用することができる。同社サービスの月額利用料は2,189円(税込み)と一見高く見えるが、毎月1,200円分のポイントが付与されるため実質989円(税込み)になること(ポイントで劇場観賞用クーポンも取得できる)、1アカウントで4人まで視聴可能なことなどを考え合わせれば、コストパフォーマンスは高いと言える。

作品内容でも同社は差別化を図っている。「ONLY ON 戦略」によって、新作・話題作やスポーツコンテンツ、音楽コンテンツのライブ配信といった「U-NEXTでしか観られない」「見放題で楽しめるのはU-NEXTだけ」という独占配信作品の強化に取り組んでいる。このため、NetflixやAmazonプライムに対抗したい海外のコンテンツホルダーとの独占契約をするほか、音楽配信で構築した深い関係性を生かして音楽ライブ配信の展開を進めている。さらに、大手では唯一成人向け作品の配信を手掛けている。レンタルビデオの成長期にTSUTAYAが米国大手のブロックバスターを圧倒した例からも、成人向け作品が大きな差別化要素になることが分かっている。このように外資大手3社と明確に差別化された戦略を展開しているため、ユーザーが動画配信サービスを複数利用する際に、「U-NEXT」が選択されることが多いようだ。

(2) 店舗サービス事業

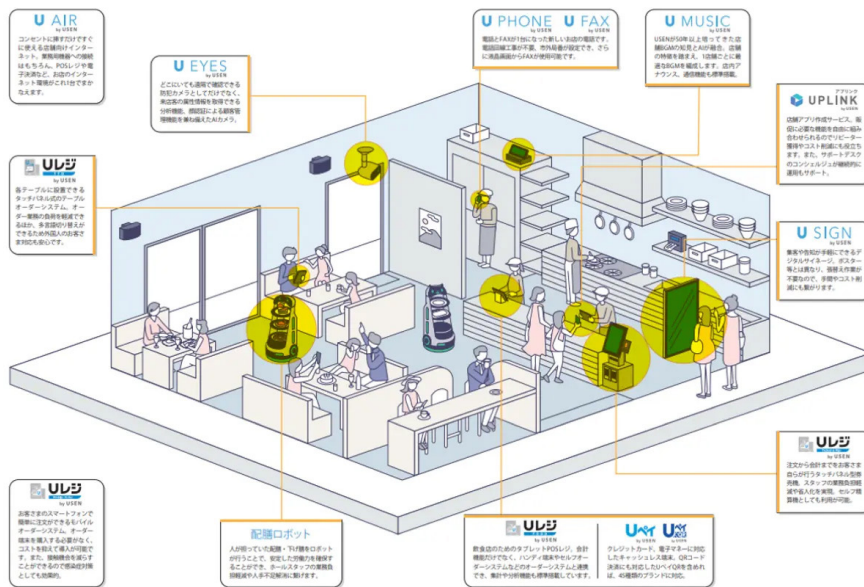
店舗サービス事業は、60年以上の歴史を有する祖業でキャッシュカウな音楽配信サービス「USEN MUSIC」、及び店舗のDXを支援するサービスを行っている。対象は飲食店、小売店、理美容店、医療機関、オフィスなど全国に約300万件近くある業務店や施設で、個人店から地域密着チェーン、全国チェーンまで幅広い。このうち全国約70万件的店舗や施設に対して、J-POPや洋楽などの専門チャンネルからリクエストチャンネルまで多彩な音楽や各種情報を放送するサービスを提供している(店舗向け音楽配信シェアは約90%と推定)。楽曲数は1,000万曲程度あり、AIによってどのような業種・業態にも適したプレイリストを作成できるうえ、来店客向けや従業員向けなど約1,000種類の店内アナウンスも標準搭載している。

店舗DXは、音楽配信サービスの周辺事業として展開してきた。近年、省人化・省力化に向けたデジタル支援のニーズが急増しているが、中小事業者が独力でIoTやDXなどを推進するのはハードルが高いため、同社が導入サポートをワンストップで行っている。音楽配信「USEN MUSIC」を軸に、POSレジ「USEN レジ」や業務用Wi-Fi「USEN AIR」、来店客属性分析ができるAIカメラ「USEN Camera」、配膳ロボットなどの商品・サービスが一体となった店舗運営支援サービスとなっている。こうした店舗インフラを「USEN IoT PLATFORM」と呼び、新規開業に必要なDX商材・サービスがすべて揃っている。サービスが豊富になったことを背景に、店舗DXの商材・サービスをパッケージ化した「USEN まるっと店舗DX」を開発し、新店などセット成約率の高い新規顧客向けに営業を推進している。音楽配信を加えると100万件近くなる規模の顧客基盤は、同社にとって最大の経営資源と言える。

会社概要

同事業の強みは、顧客基盤のほか、グループで全国140の拠点、1,200人の直販営業と900人の施工/保守人員を擁する強力なサポート体制にある。音楽配信、店舗DXとともに機器の設置施工からアフターケア、面倒な著作権処理など開店から運営までを支援することができる。なお音楽配信の市場は安定的で、新店（新規契約）と閉店（契約解除）が拮抗している状態だが、収益性が高くキャッシュカウであるため、グループ全体の成長戦略を資金面で支える事業となっている。一方、店舗DXは労働人口の減少に伴って省人化・省力化ニーズが急速に高まっているが、特に同社の既存顧客は個人店や中小チェーン店が多くデジタル化が進んでいないため、店舗DXを導入する余地が非常に大きく高成長事業とすることができる。

USEN IoT PLATFORM



出所：ホームページより掲載

(3) 通信事業

通信事業では、ブロードバンドインターネット回線の販売代理、オフィスのICT (Information and Communication Technology) 環境構築の提案・販売、MVNO サービス「y.u mobile (ワイユーモバイル)」の提供、個人向けブロードバンドインターネット回線の提供・販売を行っている。ICT 環境の構築では、Google やサイボウズ <4776> などのクラウドサービスやモバイルサービス、データセンターサービスといった SaaS に連なる ICT 商材やソリューションサービスを法人向けに提供している。変化の激しい ICT 業界で安定成長を続ける同社の強みは、マルチベンダー戦略によるサービスラインアップの幅広さと、1つの窓口ですべて対応できる利便性の高い直販営業にある。

会社概要

また、ブロードバンドインターネット回線では、既存契約を取次から好採算の自社光回線サービスへとスイッチを進めるとともに、業務店向けにはアップセル商材として、オフィス向けには音楽配信と合わせて業務環境改善商材として販売を強化している。競争激化などのリスクもあるが、ウィズ/アフターコロナの環境に移行するなかでオフィスや業務店がデジタル化や業務効率化、セキュリティ対策のニーズを強めているため、高成長サービスとして勢いを増している。同事業の強みは、店舗サービス事業とのシナジーや250社にのぼる代理店による販売促進にある。不動産業界とのネットワークも強みで、大手賃貸住宅では入居者向け通信回線を一括提供している。

(4) 業務用システム事業

業務用システム事業は子会社の(株)アルメックスが行っている。一般ホテルやレジャーホテル、総合病院・クリニック、ゴルフ場などに自動精算機やフロント業務管理システム、飲食店向けにはオーダー端末やオペレーティングシステムなどの省人化・省力化に対応する機器を販売している。このほか、ランニング収益となる保守/メンテナンスやソフトウェア更新サービスなども行っている。国内対象施設への納入実績はクリニックを除き高いシェアがあり、なかでも自動精算機は同社によるとトップシェアであると言う。同事業の強みは、ファブレスメーカーとして、機器やシステムの開発から販売、メンテナンスまでを独自で行っていることにある。

市場環境に関しては、患者の利便性向上に向け動き出している医療業界や、ウィズ/アフターコロナのなかで旅行支援政策による国内旅行や入国制限緩和によるインバウンドの回復が見込まれるホテル業界において、まさに足元でDXによる省人化・省力化投資の意欲が高まっている。ゴルフ場や小売、ペットクリニックなど隣接市場においても同社機器への親和性から大きな需要があると考えられており、中長期的に比較的高い成長が期待されている。短期的には、政府補助金に加えて厚生労働省が2023年4月にオンライン資格確認導入を原則義務化する方針を打ち出したことで、総合病院から中小規模クリニックまで、マイナンバーカードによる保険証認証システム・機器の導入が加速しそうだ。なかでも同社のオンライン資格確認対応の顔認証付きカードリーダー「Sma-pa マイナタッチ」は、非接触フレームに加えて健康保険証や公費医療券などカードベースの各種証明書の読み取りが可能な独自機能を搭載しているため好評で、中小規模クリニックなどを開拓するうえで有効なツールとなっている。

(5) エネルギー事業

エネルギー事業は2016年の電力販売の自由化を受けて立ち上げた事業で、業務提携している東京電力ホールディングス<9501>(以下、東京電力)から相対で仕入れた高圧・低圧の電力を、「USEN でんき」を通じて東京電力エリア外にある同社顧客などに提供している。このほかLEDや業務用エアコン、「USEN GAS」などの販売や省エネなどのコンサルティングサービスの提供も行っており、店舗サービス事業における新規顧客の獲得やクロスセルのきっかけとなる商材として注力している。

取次モデルの「USEN でんき」に対して、自社調達モデルの「U-POWER」の提供を2022年3月から本格的に開始した。企業や店舗のSDGs対応や環境保全意識の高まりを受け、「非化石証書付グリーン電気」などのメニューを提供している。今般の本格展開に至ったのは、自社調達モデルのため電力卸価格高騰時に顧客への価格転嫁が可能で粗利が逆ざやとなるリスクが低く、取次モデルより収益性が高いという特長があるためである。足元では、新電力や既存地域電力との競争激化に伴い解約の意向を強めている「USEN でんき」既存顧客の足止めや、電力会社切替サービスのENECHANGE<4169>と提携した市場連動型の「高圧グリーン電力」の提供など積極展開を進めている。

業績動向

2022年8月期は増収増益、期初計画比超過達成と業績好調

1. 2022年8月期の業績動向

2022年8月期の業績は、売上高237,927百万円（前期比14.2%増）、営業利益17,321百万円（同11.0%増）、経常利益16,241百万円（同10.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,687百万円（同8.0%増）と親会社株主に帰属する当期純利益を除いて2ケタ増収増益となった。期初の計画に対しては、売上高で17,927百万円、営業利益で321百万円、経常利益で241百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で187百万円の超過達成となった。このため、2018年8月期の8ヶ月決算を12ヶ月換算した実質値を基準として、6期連続で過去最高を更新したことになる。なお、「収益認識に関する会計基準」等を2022年8月期期首から適用し、売上高で2,096百万円、売上原価で1,519百万円、販管費で17百万円、営業利益、経常利益および税金等調整前当期純利益でそれぞれ559百万円減少した。増減率については適用前の前期の連結業績を基に計算しており、新たな会計方針を遡及適用していない。

2022年8月期の業績

(単位：百万円)

	21/8期		22/8期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	208,351	100.0%	237,927	100.0%	14.2%
売上総利益	81,579	39.2%	84,500	35.5%	3.6%
販管費	65,971	31.7%	67,178	28.2%	1.8%
営業利益	15,608	7.5%	17,321	7.3%	11.0%
経常利益	14,768	7.1%	16,241	6.8%	10.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,044	3.9%	8,687	3.7%	8.0%

注：「収益認識に関する会計基準」等を2022年8月期期首から適用しており、前期比は適用前の前期連結業績を基に計算

出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍も、2022年8月期の後半においては緊急事態宣言等の行動制限は行われず、日本経済はウィズ/アフターコロナの経済環境が常態化してきた。一方、世界的な原燃料高に加え急速な円安の影響もあって、インフレ圧力がさらに強まっている。このため企業や業務店の多くで商品価格の改定を進めざるを得なくなり、価格高騰による消費意欲の減退や顧客離れが懸念されるような状況となった。さらに、コロナ禍により急拡大したサブスクリプションサービスは、消費者の「サブスク疲れ」からサービスの選別が行われるなど、業務店や同社を取り巻く事業環境は不透明感を増した。このような状況下において、同社は中期経営計画「Road to 2025」に沿って顧客の様々な課題を解消する商品・サービスを一気通貫で提供してきた。

業績動向

この結果、同社は全事業で増収増益となり、連結業績は売上高と各段階利益で過去最高を更新した。期初計画に対しては、巣ごもり需要後も堅調に会員数を伸ばしたコンテンツ配信事業が、円安による海外コンテンツの外貨建支払いの拡大と積極投入した販促により営業利益が未達となった。また、業務用システム事業もマイナタッチを中心に医療機関向けのイニシャル機器販売の弱含みが主因で売上高が未達となった。このほかの事業はすべて売上高・営業利益とも超過達成し、連結業績も超過達成となった。2022年8月期第4四半期の営業利益について、同第3四半期比で約9億円減少したが、これはコンテンツ事業における円安による調達原価上昇と販促強化、店舗サービス事業における一括償却資産の償却費の増加、通信事業における業務店取次の繁忙期の反動減が背景にあり、むしろ余裕含みの企業行動と行うことができる。なお、2021年8月期に発生した特別利益がなくなったため、親会社株主に帰属する当期純利益の前期比の伸びが低くなった。

全セグメントにおいて増収増益を達成

2. 2022年8月期のセグメント別業績動向

2022年8月期のセグメント別の業績は、コンテンツ配信事業が売上高71,432百万円（前期比19.1%増）、営業利益6,294百万円（同9.8%増）、店舗サービス事業が売上高58,172百万円（同3.7%増）、営業利益9,048百万円（同5.3%増）、通信事業が売上高50,764百万円（同5.4%増）、営業利益5,367百万円（同18.4%増）、業務用システム事業が売上高19,151百万円（同1.2%増）、営業利益3,277百万円（同13.1%増）、エネルギー事業が売上高41,626百万円（同49.1%増）、営業利益512百万円（同44.7%増）と、全セグメントにおいて増収増益となった。これは、コロナ禍においてもコンテンツ配信事業や店舗サービス事業を中心に積極投資を続けてきたこと、グループ経営によるシナジーと事業ポートフォリオ効果が顕在化したことが背景にあると思われる。

2022年8月期のセグメント別業績（調整前）

（単位：百万円）

調整前売上高	21/8期		22/8期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
コンテンツ配信事業	59,956	28.4%	71,432	29.6%	19.1%
店舗サービス事業	56,112	26.6%	58,172	24.1%	3.7%
通信事業	48,179	22.8%	50,764	21.1%	5.4%
業務用システム事業	18,925	9.0%	19,151	7.9%	1.2%
エネルギー事業	27,926	13.2%	41,626	17.3%	49.1%

調整前営業利益	21/8期		22/8期		前期比
	実績	利益率	実績	利益率	
コンテンツ配信事業	5,731	9.6%	6,294	8.8%	9.8%
店舗サービス事業	8,590	15.3%	9,048	15.6%	5.3%
通信事業	4,534	9.4%	5,367	10.6%	18.4%
業務用システム事業	2,898	15.3%	3,277	17.1%	13.1%
エネルギー事業	354	1.3%	512	1.2%	44.7%

注：「収益認識に関する会計基準」等を2022年8月期期首から適用しており、前期比は適用前の前期連結業績を基に計算

出所：決算短信よりフィスコ作成

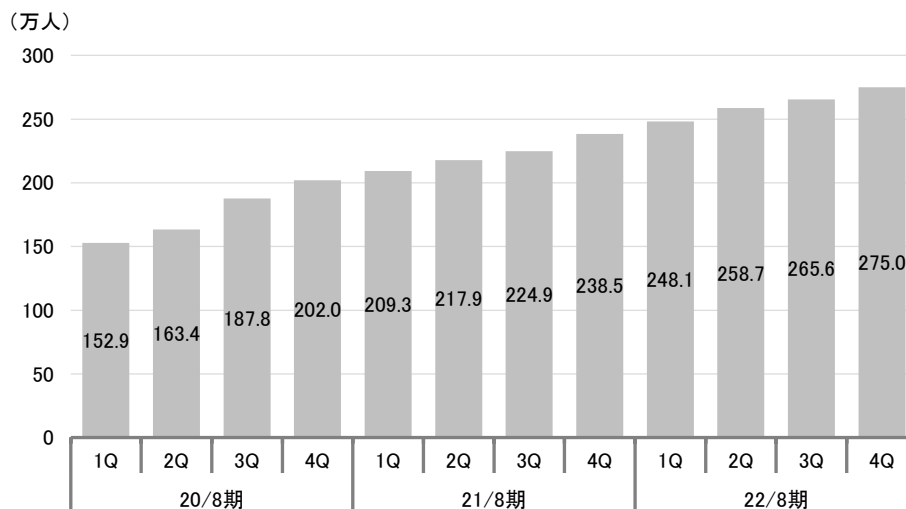
業績動向

(1) コンテンツ配信事業

コロナ禍からウィズ / アフターコロナへとシフトするなかで、コンテンツ配信市場の環境は大きく3つの局面に分けられる。当初、コロナ禍の巣ごもり需要でのなかで乱立した動画配信サービスの取捨選別が進んだが、「カバレッジ戦略」が評価され、同社は国内勢で抜きん出たポジションを得た。まもなく、Netflix や Amazon プライムといったグローバル企業によるサービスの攻勢が強まったが、彼らがPBを特徴としているのに対し、同社はアニメや旧作など豊富なラインアップと新作投入の早さに強みがあったため、補完関係になるグローバル企業と共存共栄の状態となった。ウィズ / アフターコロナでは、巣ごもり需要の反動やサブスクリプションサービスの見直しなどによりコンテンツ配信市場の成長が鈍化、グローバル企業も国内他社も縮小方向に戦略の見直しに入った。特にグローバル企業はPBや価格、注力エリアなど各種戦略で変更を迫られた。こうした環境激変のなか、豊富なラインアップなどに強みのある同社は逆に販促を強化、シェアを上昇することができた。

つまり同社は、「カバレッジ戦略」や「ONLY ON 戦略」などを推進することでコンテンツサービスとしての評価を上げる一方、業界の流れとは逆に様々な集客施策を講じて奏功したのである。具体的には、ライバルであるはずの映画館と相互送客による共存共栄を目指し、「U-NEXT ポイント」で購入できる映画館を拡充、TOHO シネマズとはコラボキャンペーンをスタートさせた。テレビメーカー各社が新たに販売するテレビの付属リモコンに「U-NEXT ボタン」を搭載することで、「U-NEXT」への集客を強める取り組みも進めた。安定した配信環境の品質向上を図り、米国 Google が提供を開始した新しい CDN (コンテンツ・デリバリー・ネットワーク) サービス「Media CDN」を採用した。こうした戦略を背景に巣ごもり需要の反動を跳ね返し、「U-NEXT」の課金ユーザー数は2023年8月期末に275万人と前期末比で36万人を超える高い伸びを示し、売上高の好調につながった。利益の伸びが売上高の伸びほど強くなかったのは、急激な円安による海外コンテンツの調達費用増と積極的に打った広告販促費が要因である。いずれも今後の売上高につながるものだが、調達原価に関しては、300万人に近づきつつある課金ユーザーという交渉力とコンテンツミックスの改善でカバーする意向である。

コンテンツ配信事業の課金ユーザー推移



注：ビジネスアライアンス先を通じた月額ポイントサービス等を含む
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

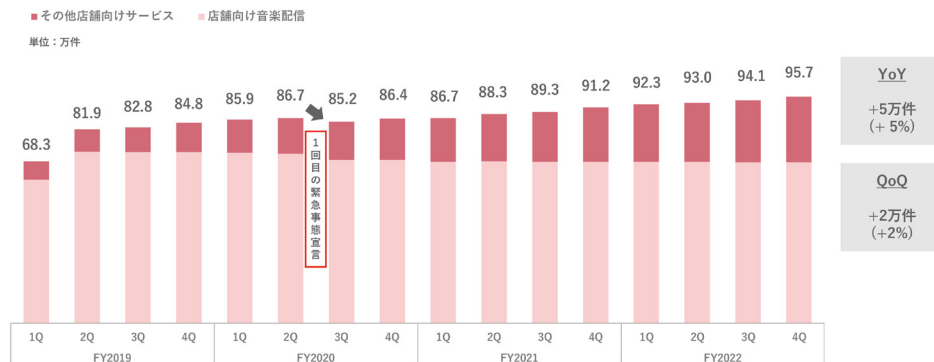
(2) 店舗サービス事業

ウィズ / アフターコロナにおいて経済活動が回復するなか、人流増加により一部交通機関や観光地で混雑が見られるなど、顧客である業務店や飲食店の事業環境は好転しつつある。また、入国規制緩和をはじめ「インバウンドの本格的な回復に向けた政策パッケージ」など政策的な後押しもあって、インバウンド需要の回復が始まっており、顧客のマインドも好転しつつある。しかし、原燃料費や生活必需品の値上げラッシュによって顧客も商品価格の見直しを余儀なくされており、消費意欲の減退や顧客離れが懸念される状況となっている。一方、人手不足が深刻化しており、運営自体に齟齬を生じる店も出てきたようだ。

こうした懸念や課題を解消するのが同社の役割で、主軸の POS レジを中心に店舗 DX 商材・サービスなどクロスセル商材※による支援を強化した。その結果、2022年8月期末の店舗契約件数は95.7万件（前期末比4.9%増）と100万件に迫る水準となり、クロスセル商材も契約件数だけとると3年で2倍超の伸びとなった。なかでも人手不足対策として、急速にニーズが強まったデジタル技術を利用したデジタルサイネージや配膳ロボットをタイムリーに提供することができた。コロナ禍に新たな販路として確立された宅配に関しては、2022年9月に（株）バーチャルレストランをグループ化し、顧客の飲食店向けにウーバーイーツや出前館などの登録代行やコンサルティング、加工時間の短い商材の提供などを開始した。この結果、売上高はイニシャル収益、ランニング収益ともに順調に伸び、営業利益は一括償却資産の原価計上の影響を吸収して売上高を上回る伸びとなった。

※ クロスセル商材：店舗向け音楽配信以外の機器・サービス。

店舗サービス事業の契約件数推移



注：その他店舗向けサービス：通信回線、POS レジサービス、Wi-Fi サービス、IP カメラサービス、アプリ生成サービス、グルメサイトサービスの合算。1顧客が複数サービスを契約している場合、サービス毎に1件とカウント

出所：決算説明資料より掲載

業績動向

(3) 通信事業

ウィズ / アフターコロナでリモートワークやオンライン会議の定着、人手不足などから業務効率化や省人化のためのツール導入ニーズが強まったが、オフィスワーカーとリモートワーカーの比率など企業ごとに条件が違ふことから、各企業に適した業務環境改善提案に取り組んだ。また、従業員の働き方をサポートする様々なクラウドサービス (SaaS サービス) や、従業員がオフィスで快適に働くための「Sound Design for OFFICE」など BGM サービスなどを提供したほか、クラウド化などへの移行やネットワーク機能の導入を迅速化できる新規商品・サービス「バーチャルプライベートゲート」や、リモートワークに対応した個人向け光回線サービス「USEN 光 01」の取り扱いも開始した。この結果、通信回線、ネットワーク、セキュリティサービスの新規獲得が、中小規模事業者を中心に引き続き堅調に推移したため増収を確保した。利益面では、売上増に加え、業務店向け自社光回線の増加に伴ってワンショット型手数料からランニング型収益へのシフトが進み、増益幅も前期比で拡大した。なお、第 4 四半期においては減益となったが、円安による法人向け ICT の原価増、回線取次における繁忙期からの反動減、代理店手数料の増加などが要因である。

(4) 業務用システム事業

行動制限の解除やインバウンドの入国制限緩和を背景に全国各地の観光地や繁華街で人流が増加しており、旅行や観光、娯楽などの産業にとって明るい兆しが見えてきた。一方、人手不足に対応して、省人化などを目的とした DX ニーズも高まっている。こうした状況に対応して同社は、ホテル向けに顔認証チェックサービス「Cyphy-inn (サイフィイン)」の導入を開始した。また、人による「おもてなし」が難しくなってきた娯楽施設には自動精算機などの省人化・省力化機器を提案している。特にゴルフ場でのチェックインのセルフ化に向けて、ゴルフ場予約サービス「楽天 GORA」が提供する「楽天チェックインサービス」とのシステム連携を進めた。一方、人手不足や働き方改革、非対面受付という病院 / クリニック向けの課題に対し、新型の自動再来受付機「APS-NEXT」の提供を開始した。厚生労働省がオンライン資格確認導入を 2023 年 4 月に原則義務化する方針を打ち出したことについては、マイナンバーカードと健康保険証のどちらでもオンライン資格の確認ができる、他社にない独自機能の付いた顔認証付きカードリーダー「Sma-pa マイナタッチ」を、期限へ向けて積極的に拡販しているところである。第 4 四半期は前期に発生した「Sma-pa マイナタッチ」一括納品の反動で減収減益となったが、通期では観光・娯楽産業の回復に加え、特にレジャーホテル向け自動精算機のイニシャル販売が好調に推移したことで、増収増益となった。

(5) エネルギー事業

同社は店舗サービスの高付加価値化を目的に高圧・低圧の電力やガスの販売を行っているが、昨今の燃料価格高騰を受けた値上げ交渉のなかで、取次モデルの「USEN でんき (高圧)」の解約が一定程度発生している状況である。しかし、解約意向のある顧客を自社調達モデル「U-POWER」に切り替える営業施策を展開したほか、売上単価の上昇や他社の撤退が進む低圧の積み上げでカバーし、増収増益を確保した。なお、店舗の SDGs 支援を目的にグリーンエネルギー比率が異なる 3 つのプランで 2022 年 3 月にサービス提供を開始した「U-POWER」では、燃料価格高騰のなかで高圧の受付を停止された多くの企業に対し、高圧グリーンメニューを提案しているところである。

社債 100 億円を調達、広がる打ち手

3. 財務戦略

2017年12月のUSENとU-NEXTの戦略的統合は、グループシナジーによる効率化と業容拡大を同時に実現することで、成長性の高い強固な収益基盤を構築するという大きなメリットがあった。一方、統合の当初、負債比率の上昇など財務悪化というデメリットもあった。しかし、利益成長に伴って負債の圧縮を進めたことで、自己資本比率は統合当時の1ケタから2022年8月期末には26.3%へと改善し、財務悪化というデメリットも解消されつつある。このため負債圧縮一本槍から資本とのバランスを取った戦略へと、財務戦略のステージを一段上げることが可能となってきた。

同社は、2022年9月に国内無担保普通社債100億円を市場から調達した。資金は中期経営計画の4期で予定している400億円超の事業投資などに当てる計画である。特に世界的に不足している半導体については、店舗サービス事業におけるDXプロダクトに必要な部品のため、先行して調達する考えである。また、従来から計画していたコンテンツや販促への投資も十分実行することができると思われる。そのほかにも、中期経営計画では4期で160億円超の成長投資を予定している。主な投資範囲は大型のM&Aのほか、現在の事業周辺のコンテンツやIP（Intellectual Property：知的財産）、アニメ原作になる見込みである。今回の調達による資金確保で、2023年8月期以降の中期的な利益成長の実現可能性が高まったとすることができる。なお、同社の成長を見込んで、市場では社債の募集が旺盛であったようだ。

保守的ながら連続ピーク利益更新を計画

4. 2023年8月期の業績見通し

同社は2023年8月期の業績見通しを、売上高247,000百万円（前期比3.8%増）、営業利益18,400百万円（同6.2%増）、経常利益17,300百万円（同6.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益9,200百万円（同5.9%増）と見込んでいる。同社は今後も、安定した顧客基盤や映像コンテンツ、音楽コンテンツ、IoT各種商材、ネットワークインフラなど経営資源を最大限に生かすとしている。そして強力な直販体制を維持し、テレマーケティングやWebマーケティング、代理店網などの販売チャネルを活用することによりグループシナジーを最大化し、ウィズ/アフターコロナで急速かつ大きく変化する消費行動や企業活動、テクノロジー、社会環境に対応する方針である。これによりサステナブルな利益成長を達成し、株主価値と企業価値を高める考えである。

中期経営計画「Road to 2025」の2期目となる2023年8月期は、特に急激な円安と行動制限の解除という大きな変化が見込まれる。円安に関しては、海外コンテンツの調達原価上昇が懸念されるものの、ストック収入の増加に伴い収益の安定性が高まってきている。そのため、コンテンツの内外構成比の改善や条件交渉などによってカバーする方針である。行動制限の解除に関しては、国内、インバウンドともに人流急増が予想され、業務店や飲食店、ホテルなどの業績底上げにつながると期待される。こうした状況を考慮すると、同社の2023年8月期予想はやや保守的であると思われる。

USEN-NEXT HOLDINGS | 2022年11月21日(月)
 9418 東証プライム市場 | <https://usen-next.co.jp/ir/>

業績動向

2023年8月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/8期		23/8期		前期比
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	237,927	100.0%	247,000	100.0%	3.8%
営業利益	17,321	7.3%	18,400	7.4%	6.2%
経常利益	16,241	6.8%	17,300	7.0%	6.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,687	3.7%	9,200	3.7%	5.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年8月期のセグメント別の業績見通しは、コンテンツ配信事業が売上高 74,000 百万円（前期比 3.6% 増）、営業利益 7,300 百万円（同 16.0% 増）、店舗サービス事業が売上高 61,000 百万円（同 4.9% 増）、営業利益 8,700 百万円（同 3.8% 減）、通信事業が売上高 53,000 百万円（同 4.4% 増）、営業利益 5,700 百万円（同 6.2% 増）、業務用システム事業が売上高 21,000 百万円（同 9.7% 増）、営業利益 3,400 百万円（同 3.8% 増）、エネルギー事業が売上高 42,000 百万円（同 0.9% 増）、営業利益 700 百万円（同 36.7% 増）となっている。

2023年8月期のセグメント別業績見通し（調整前）

(単位：百万円)

調整前売上高	22/8期		23/8期		前期比
	実績	売上比	予想	売上比	
コンテンツ配信事業	71,432	29.6%	74,000	29.5%	3.6%
店舗サービス事業	58,172	24.1%	61,000	24.3%	4.9%
通信事業	50,764	21.1%	53,000	21.1%	4.4%
業務用システム事業	19,151	7.9%	21,000	8.4%	9.7%
エネルギー事業	41,626	17.3%	42,000	16.7%	0.9%

調整前営業利益	22/8期		23/8期		前期比
	実績	利益率	予想	利益率	
コンテンツ配信事業	6,294	8.8%	7,300	9.9%	16.0%
店舗サービス事業	9,048	15.6%	8,700	14.3%	-3.8%
通信事業	5,367	10.6%	5,700	10.8%	6.2%
業務用システム事業	3,277	17.1%	3,400	16.2%	3.8%
エネルギー事業	512	1.2%	700	1.7%	36.7%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

コンテンツ配信事業は、業界内に巣ごもり需要後の一服感はあるものの、同社は増収かつ2ケタ増益と好調継続を予想している。リオープニングに伴い、動画配信に対する財布内シェアや時間シェアが他の商材・サービスにシフトすることを考慮して、課金ユーザーの純増数を1年間で20万程度と見込み、売上高は1ケタ前半の伸びという計画になっている。利益面では、円安による海外コンテンツの調達コスト増を見ているが、国内調達の拡大や取引条件の見直し、ユーザー獲得コストの減少などにより営業利益率の改善を見込んでいる。足元の円安が急ピッチであるため達成のハードルはやや高くなったと言えるが、一方で課金ユーザーの純増数は前期が36万だったことを踏まえるとかなり保守的に見ているようだ。なお、同社はNETFLIXサービスで広告付き低料金コースを投入したことに対し、一部で同社への影響を懸念しているようだが、広告なしがスタンダードの有料コンテンツ配信では、ユーザーのコンセンサスを得ることは難しいと弊社は考える。

店舗サービス事業は、音楽配信は顧客基盤を維持することで、契約件数は横ばいを想定するが、顧客の省人化ニーズを背景に、POSレジや配膳ロボット、デジタルサイネージなど店舗DX商材の契約件数が順調に増加するという計画になっている。一方、DX機器の減価償却費増やサービス体制強化に伴う人件費増、個人向け音楽配信の契約件数減少などにより減益を見込んでいる。通信事業は、ストック型収益からランニング型収益へのシフトを中心に増収増益を目指す。法人向けICTは、増収基調維持も円安によるコスト増や人員増強により営業利益は横ばいを見込んでいる。業務店向け自社光回線は契約件数の順調な拡大により増収増益の一方、回線取次は微増収・微増益を予想している。個人向けサービスは引き続き減収トレンドだが、MVNOの収益化により利益は横ばい維持の予想となっている。

業務用システム事業は、ウィズ/アフターコロナの浸透により旅行・宿泊業、娯楽業の業況が回復する期待から増収増益を見込んでいる。なかでもビジネスホテルは、旅行支援政策による実需の拡大が期待されるが、2022年8月期の観光庁補助金による特需の反動減を想定している。病院/クリニックは、新型再来受付機の拡販やクリニック向けクロスセル強化などにより増収増益を見込む。特に「Sma-pa マイナタッチ」については、2023年4月のマイナ保険証システム導入義務化に伴って市場全体で申込数が急増している。すでに1.4万台を販売しているが、同業他社の生産台数に限りがあることからアルメックスでは2023年8月期に新たに1.5万台程度の追加受注を見込んでいる。しかしながら仕入価格の高騰などにより利益貢献を見込んでいない点は、保守的な想定であると弊社は見ている。エネルギー事業は、原料高など不安定要素が多いなかでも積極策を講じて微増収・大幅増益を予想している。「USEN でんき」は高圧の新規契約受付停止による顧客数減少に伴って減収としているが、値上げによる収益性改善や案件減少による販売代理店手数料の減少により営業利益は微増を見込む。「U-POWER」は契約件数を順調に積み上げることで損益分岐点を突破し、グリーンエネルギーの人気もあって収益性が大きく改善する見込みとなっている。

■ 中期経営計画

2025年8月期に連結営業利益 220 億円～ 250 億円を目指す

1. 中期経営計画「Road to 2025」

同社は、音楽配信で培った顧客基盤などの経営資源を生かし、価値創造プロセスをより高度化することで、店舗・施設の DX やライフスタイルの DX を推進することを目標としている。一方、既存事業の収益力・成長力の強化、M&A などを活用した非連続成長、規律を維持した柔軟な財務戦略、安定・継続的な株主還元を推し進めることで、企業価値を高めることを目指している。同社は、未来を今に近づける「ソーシャル DX カンパニー」へと進化していくことをパーパスとし、その実践に向けて中期経営計画「Road to 2025」を 2022 年 2 月に策定した。

中期経営計画「Road to 2025」では、コロナ禍やウクライナ情勢などによる外部環境の変動を考慮し、下限目標のベースケースと達成目標のアップサイドケースという 2 つのシナリオに分けている。どちらのシナリオにおいても、営業利益で 2 ケタ成長（4 年平均成長率で 9.0%～12.5%）を目指し、2025 年 8 月期には連結営業利益で 220 億円～250 億円を達成する計画である。同社の場合、セグメントごとに市場特性や成長性が異なるため、セグメント別の戦略が重要なポイントとなるが、基本的には従来のもをバージョンアップした戦略となっている。

中期経営計画の目標値

(単位：億円)

	21/8 期 実績	25/8 期計画 (ベースケース)		25/8 期計画 (アップサイドケース)	
		目標	4 ケ年成長率	目標	4 ケ年成長率
売上高	2,084	2,740	31.5%	2,860	37.2%
営業利益	156	220	41.0%	250	60.3%
営業利益率	7.5%	8.5%	0.5%	8.7%	1.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	80	120	50.0%	135	68.8%
EBITDA	244	330	35.2%	360	47.5%
EBITDA-CAPEX (投融資、コンテンツ前払い含む)	138	165	19.6%	195	41.3%

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

営業キャッシュ・フローについては、着実な利益成長と的確な財務戦略により、策定時の 157 億円から最終年度には 210 億円～240 億円へと引き上げる計画である。4 期累計で 800 億円超の営業キャッシュ・フローが創出されることになるが、これを事業投資に 400 億円超、借入返済に 150 億円超、配当金に 40 億円超投入する計画で、残りの 160 億円超に関しては成長投資に使う意向である（バッファを除く）。使い道として想定されるのは大型の M&A や新規事業開発で、「ソーシャル DX カンパニー」として相応しいものになると考えられる。開発対象は、店舗・施設やライフスタイルの DX、日本の生産性改善のバックアップ、エンターテインメント分野のデジタル化などに関連する事業になると思われ、M&A も既存事業周辺の案件に限り、異業種・異分野のものは扱わない方針である。

中期経営計画

財務目標として、レバレッジを活用した効率的な経営を継続し、ROE20%程度を維持しながら自己資本比率を30%～40%へと改善する計画である。また、レバレッジ・レシオやD/Eレシオの圧縮を継続し、常に十分な資金調達余力を確保する考えである。これにより、さらに大きな成長投資にも機動的に対応できるようになるだろう。なお、同社は「ソーシャルDXカンパニー」としてサステナビリティも重視しており、環境問題や社会課題の解決に向けた取り組みを推進する考えである。なかでも優先的に取り組む課題として、「環境負荷の低減と循環社会への貢献」(環境)、「イキイキと働ける環境による、すべてのステークホルダーとの共栄」(社会)、「変化・進化をし続ける、健全で透明性の高い経営」(企業統治)、「テクノロジーで人々を、街を、社会を幸せに」(事業)という4つを重要テーマとして掲げ、サステナブルな企業成長、サステナブルな社会の実現する方針である。

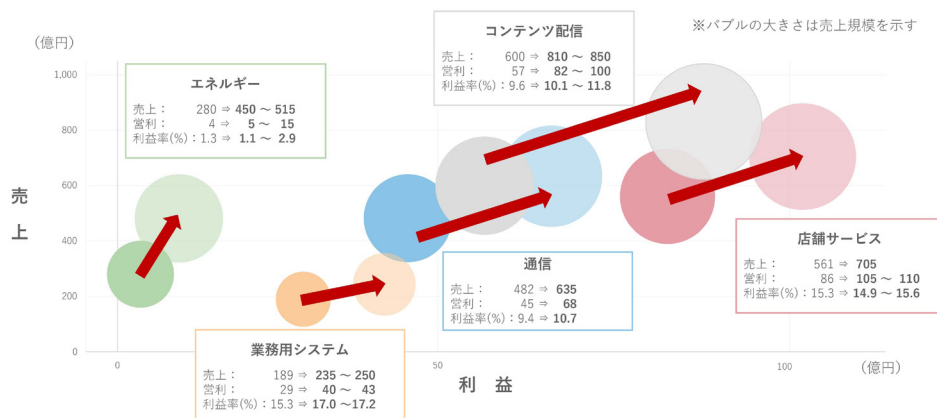
コンテンツ配信事業と店舗DXが成長をけん引

2. セグメント別成長戦略

同社は、事業セグメントをキャッシュカウ事業、安定成長事業、高成長事業に分類して事業ポートフォリオマネジメントを行っており、キャッシュカウ事業から高成長事業へ成長資金を還流するという従来からの方針に変わりはない。なお、キャッシュカウ事業は店舗サービス事業の音楽配信で、安定成長事業は業務用システム事業と通信事業(うち法人向けICT)、高成長事業はコンテンツ配信事業と店舗DX(店舗サービス事業のうちPOSレジやWi-Fi、通信事業の業務店向け自社光回線など)に分類している。

各セグメントの2025年8月期営業利益目標は、コンテンツ配信事業が82億円～100億円、店舗サービス事業が105億円～110億円、通信事業が68億円、業務用システム事業が40億円～43億円、エネルギー事業が5億円～15億円となっている。各事業でベースケースとアップサイドケースに分けて考えているが、全社コストについては、アップサイドケースではベースケースから上振れた収益を原資に、人材開発教育やリスティング研修、コーポレートブランディング、福利厚生充実など、グループの成長力と環境適応力を強化するための投資に追加的に充当する考えである。

セグメントの成長イメージ



出所：中期経営計画資料より掲載

(1) コンテンツ配信事業

動画配信市場は成長市場であり競争が激しいため、競争優位の源泉である「カバレッジ戦略」と「ONLY ON 戦略」を一層強化する。併せて音楽配信サービスで関係の深い音楽ライブや音楽コンテンツなど映像以外の独自配信を本格化、漫画や小説などのオリジナル電子書籍で人気の出た IP を映像化などによってマネタイズしていく。こうした映像や書籍、音楽、ライブなど競争力が強い同社のコンテンツを、1つのアプリで楽しめるオールインワン・エンタテインメントを強化する方針である。この結果、2025年8月期の課金ユーザー数は310万人～350万人（4年平均成長率7%～10%）、ランニング売上だけで723億円～767億円（4年平均成長率6%程度）を達成し、82億円～100億円の営業利益をねらう。ベースケースとアップサイドケースの営業利益の差が他の事業より大きくなっているのは、ウィズ/アフターコロナの消費動向や成長市場の拡大ピッチが予想しづらいことが要因と思われる。ちなみにベースケースでは、巣ごもり需要の反動で一時的な成長鈍化を想定しているが、足元は順調に伸びており、欧米と比較して伸びしろの大きい日本のコンテンツ配信市場を考慮すると、すでにベースケースは想定する必要がないのかもしれないと弊社は考えている。

(2) 店舗サービス事業

高成長を見込む店舗 DX を中心に戦略を組んでおり、音楽配信は横ばいから微減となる想定である。最も注力するのは Wi-Fi など通信環境構築や POS レジといったスマートデバイスで、引き続き店舗のフロントからバックオフィスまで業務をトータルで支援する方針である。また、販売から保守まで一貫対応することでアップセルも推進する。そして1万社のパートナーネットワークを構築することで年間10万件に及ぶ新規開業情報を取得し、成約率の高い新規開業店に対する敏速な直販営業を強化する。開業済み店舗は既存顧客も未開拓顧客も、営業効率の観点から代理店やテレマーケティングなど非直販チャネルを活用する。こうした施策により、契約件数を2021年8月期末の91.2万件から2025年8月期末には105.2万件に拡大する計画である。また、代表的なスマートデバイスである POS レジの課金件数を2.1万件から4.1万件に増やす方針である。

(3) 通信事業

法人向け ICT/SaaS では、複雑化するセキュリティ対策支援や、BCP 対策としてのクラウド/データセンターの保守運用受託などのクロスセルに注力する。デジタルインフラにはラインナップの拡充で、オフィス環境の改善には新サービスの開発で対応する。営業面では、デジタルマーケティングを強化することで新たな見込み顧客を創出する一方、オンライン商談やインサイドセールスなど時代に即した新たな営業手法を確立する。業務店向け光回線は取次から好採算の自社回線へのスイッチングを一層強化するとともに、IoT/DX 商材のアップセルを加速する。これにより2025年8月期の業績は、法人向け ICT/SaaS が売上高259億円（4年平均成長率9%）、営業利益42億円（同7%）、業務店向け自社光回線が売上高117億円（同18%）、営業利益6億円（黒字安定化）を目指していく。

(4) 業務用システム事業

既存顧客のホテルや総合病院に対して、非対面・非接触や省人化・効率化といったニーズを踏まえて DX 支援を強化する。また、施設 DX のソリューションをテコに、単なる自動精算機の販売 / 保守というポジションから、顧客にとってビジョナリーパートナーという一段上の存在を目指す。特にホテルについては、インバウンド回復によるヘルスケア立国や観光立国という日本の成長戦略の再来を想定している。小規模クリニックや歯科、調剤薬局などに対しては、マイナタッチを起点にクロスセルする製品やサービスを拡充するなど市場を深掘りする一方、ゴルフ場や小売、外食、ペットクリニック、観光施設などの隣接市場には、AI や生体認証（顔認証）、キャッシュレス・後払い決済など最新技術を盛り込んだプロダクツの開発を推進する。これにより 2025 年 8 月期の売上高はホテルで 131 億円（4 年平均成長率 3%）、総合病院で 75 億円（同 10%）、隣接市場で 44 億円（同 19%）を目指す。

(5) エネルギー事業

取次モデルの「USEN でんき」では、業務店向けにコスト削減とコスト削減後のクロスセルなどを提案し、オフィス向けには環境 BGM などとのセットサービスを切り口に総合的な提案ができる体制を構築する。2022 年 3 月にスタートした「U-POWER」は自社調達モデルで高収益であることから強化する方針で、なかでも競争力の強い SDGs 対応のグリーンエネルギーを「U-POWER」成長のけん引役とする意向である。これにより、2025 年 8 月期の顧客件数は、「USEN でんき」の低圧が 5 万口（4 年平均成長率 22%）に増加する一方、高圧が 0.7 万口～0.8 万口（同横ばい）とあまり増えない見込みになっている。「U-POWER」の顧客件数は 4.1 万口～6.2 万口（2021 年 8 月期はゼロ）と大きく拡大することを目指している。

中期経営計画はアップサイドケースで進捗

3. 中期経営計画の進捗

スタートしたばかりの中期経営計画は、コンテンツ配信や店舗 DX を中心に全般的に好調で、円安の影響を除けば 2 つの業績シナリオのうち、アップサイドケースで進捗しているもようである。一方、リスクは急激に進行している円安で、コンテンツ配信事業において海外コンテンツの外貨建仕入れに直撃している。しかし、前述したように、国内調達比率の拡大や 300 万人近い課金ユーザーを抱える強みを生かした取引条件の見直し、ユーザー獲得コストの減少などにより短期的に営業利益率を改善する計画であることから、中期的にはリスクを十分吸収できるだろう。それ以上に、行動制限解除に伴う人流増加やインバウンドの回復、人手不足といった状況は、特に店舗サービス事業や業務用システム事業などにプラスのインパクトが大きくなると考えられる。したがって現在のアップサイドケースでの進捗は、今後も続くものと思われる。

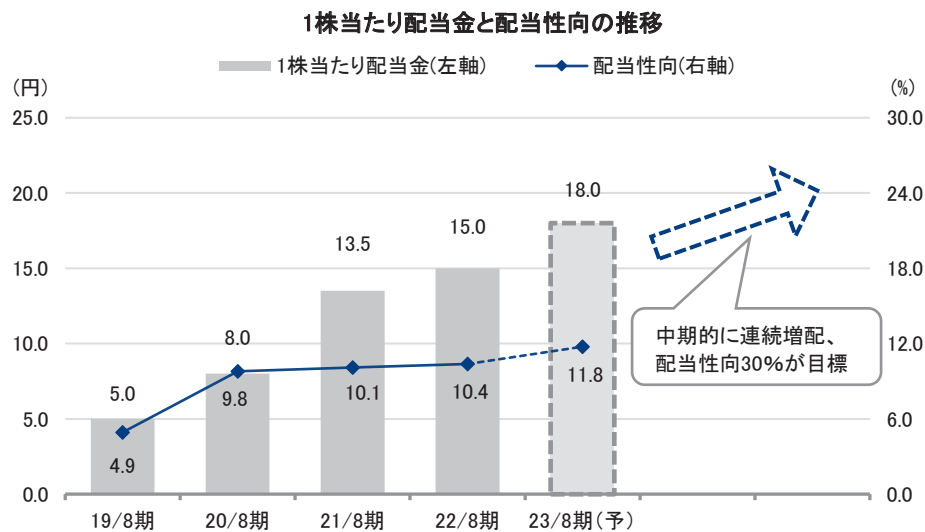
株主還元策

配当性向 30% を目標に増配継続の方針

1. 配当政策

同社は配当金について、財政状態、利益の状況、新規投資計画等を総合的に勘案して業績に基づき、年1回、期末において剰余金の配分を行うことを基本方針とし、この剰余金の配当の決定機関は株主総会としている。同社は、株主に対する利益還元を経営の重要政策の1つに位置付けており、基本方針に則り業績等を総合的に勘案した結果、2022年8月期は15.0円の期末配当を行った。2023年8月期の年間配当※については1株当たり18.0円を予定している。なお、当面は投資先行期だが、中期的に30%の配当性向を目標に増配を継続する方針である。

※ 2023年8月期より、中間配当と期末配当の年2回の実施することを基本方針とする。



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

「プレミアム優待倶楽部」は廃止するが「U-NEXT」の視聴は継続

2. 株主優待制度

同社は、株主の日頃の支援に感謝するとともに、同社グループのサービスを利用することで事業内容について理解を深めてもらい、同社株式に対する投資魅力を高め、長期的に保有してもらうことを目的として株主優待制度を導入している。具体的には、コンテンツ配信サービス「U-NEXT」において、100～999株を保有する株主に90日間分の利用料と1,000円分のポイントを贈呈し、1,000株以上を保有する株主には1年分の利用料と毎月1,800円分のポイントを贈呈することとなっている。なお、同社は、株主優待制度の1つであった「プレミアム優待倶楽部」を2023年2月末日基準の提供をもって廃止する予定で、今後は増配を中心に株主に報いる考えである。なお、「U-NEXT」による株主優待制度は継続するが、個人投資家向け優待として合理性は高いと考える。

■ 情報セキュリティ

グループ全体でセキュリティリスクを減らす

同社は個人情報保護の体制強化と教育を継続して実施しているが、完全な保護を保証できるものではなく、外部からの不正アクセスやシステム不具合、内部犯行、人的ミス、預託先や提供先の管理ミスなどによる個人情報漏えいのリスクは常に存在している。このため同社は、より積極的な情報セキュリティ対策として、情報システムをデータセンター内で管理し、ファイアウォールの構築とWebアプリケーションの脆弱性診断を継続して実施している。また、働き方改革の一環として個人にノートパソコンとスマートフォンを配布しているが、ノートパソコンはセキュリティチップ（TPM）を搭載したものを使用、スマートフォンはモバイル端末管理（MDM）を利用している。さらに、安全・安心に利用できるサービスを提供するため、同社を中心に「Usirt（ユーサート）」を設立し、計画的に外部による監査を実施することで、グループ全体でセキュリティリスクを減らしている。

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