

|| 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 >>>](#)

2023年5月31日(水)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 厳しい環境においても継続的な成長を実現、業績は過去最高を更新	01
2. 音楽配信で培った厚い顧客基盤と営業力という強みを5つの事業で共有	01
3. 「Paravi」統合で中期的な業績貢献とコンテンツ配信業界トップ追撃を期待	01
4. 足元業績は総じて順調、 業務用システム事業と「Paravi」も2024年8月期には増益貢献へ	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
<b>■ 業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2023年8月期第2四半期の業績動向	09
2. 2023年8月期第2四半期のセグメント別業績動向	10
3. 2023年8月期の業績見通し	14
<b>■ 中期経営計画</b>	<b>17</b>
1. 中期経営計画「Road to 2025」	17
2. セグメント別成長戦略	18
3. 中期経営計画の進捗	20
<b>■ 株主還元策</b>	<b>20</b>
1. 配当政策	20
2. 株主優待制度	21
<b>■ 情報セキュリティ</b>	<b>22</b>

## ■ 要約

### 「Paravi」と統合及び事業環境好転で高まる成長期待

#### 1. 厳しい環境においても継続的な成長を実現、業績は過去最高を更新

USEN-NEXT HOLDINGS<9418>は、飲食・小売など業務店やホテル・病院・オフィスといった各種施設に、音楽配信を軸に店舗・施設の運営やDX（デジタルトランスフォーメーション）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が再統合して同社が設立された。これにより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て成長を促すとともに、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相乗効果を生んできた。このため、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）から、ウィズコロナという厳しい環境変化においても継続的な成長を実現し、業績は過去最高を更新し続けている。

#### 2. 音楽配信で培った厚い顧客基盤と営業力という強みを5つの事業で共有

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・施設向けに音楽配信や音楽著作権の管理を行うほか、店舗DXの商材・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や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。

#### 3. 「Paravi」統合で中期的な業績貢献とコンテンツ配信業界トップ追撃を期待

同社は「U-NEXT」とキー局系動画配信サービス「Paravi」を統合した。「Paravi」がテレビ局のコンテンツを幅広くラインナップしていることから、豊富なコンテンツというコンテンツ配信事業の強みがさらに増すことが予想される。短期的な統合効果は、「Paravi」の業績や統合作業からややネガティブなものになりそうだが、足元の好調さによりある程度カバーできると思われる。2024年8月期以降はラインナップの充実のほか、ユーザー基盤の拡大、ブランディングの強化、新サービスの創出、コスト抑制など統合効果が続々発現し、中期的に業績向上への貢献は非常に大きいものになると考えられる。

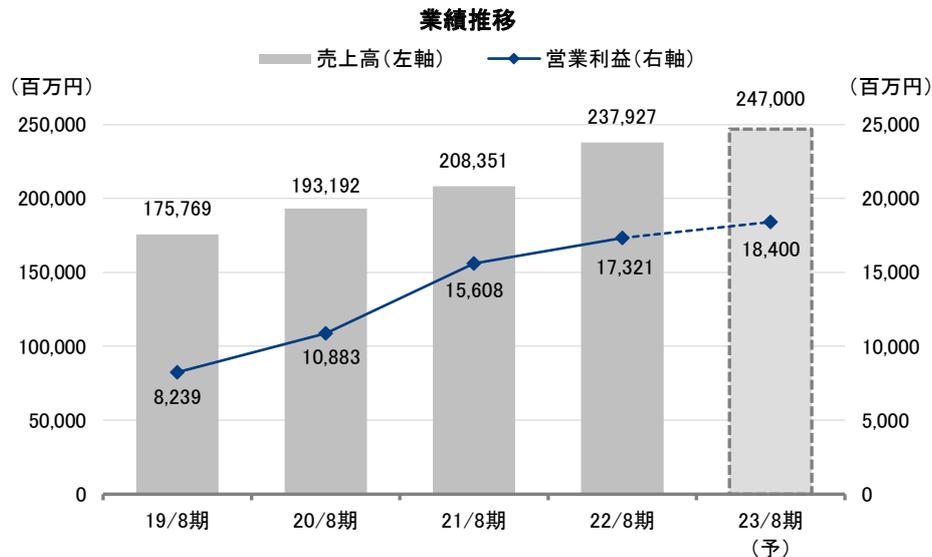
## 要約

**4. 足元業績は総じて順調、業務用システム事業と「Paravi」も2024年8月期には増益貢献へ**

2023年8月期第2四半期の業績は、売上高133,732百万円（前年同期比17.3%増）、営業利益9,544百万円（同7.9%増）となった。通期業績予想に対する進捗は非常に順調に推移したが、2024年の新紙幣発行に備えた買い控えなどにより、ウィズコロナのなかで環境好転が期待された業務用システム事業の業績が想定外に伸びなかった。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）としている。業務用システム事業への懸念と「Paravi」統合の影響から期初予想のままになったと推測するが、いずれも2024年8月期には増益貢献に転じることが見込まれている。このため中期経営計画も、アップサイドケースでの進捗を続けることが期待される。

**Key Points**

- ・ウィズコロナの厳しい環境でも継続的な成長を実現、業績は過去最高を更新
- ・コンテンツ配信事業で中期的に「Paravi」統合効果を期待、マーケットシェアはNetflixに次ぐ第2位
- ・中期経営計画進捗もアップサイドケースで持続



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

### 店舗やライフスタイルの DX を推進する 「“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、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、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 80 万件以上の顧客基盤、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・Web マーケティング・代理店網といった販売チャネルを生かした強力な営業力、営業力を支える全国約 2,000 人のセールス人員及び約 1,000 人のフィールドエンジニアなど、グループ企業がそれぞれに持つ強みを相互に生かし、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きた。IoT や AI といった IT 技術を積極的に取り込みつつ、成長戦略も機動的に進めている。このように店舗やライフスタイルの DX を推進する「未来を今に近づける“ソーシャル DX”カンパニー」として、同社はコーポレートスローガンである「必要とされる次へ。」を実践しているところである。

### 2000 年以降、一貫して IT インフラの普及に努める

#### 2. 沿革

同社は、1961 年に宇野元忠（うのもとただ）氏が個人事業として創業し、その後（株）大阪有線放送社（のちの USEN）となって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、2001 年に民間企業で世界初の商用光ファイバーの提供を開始するなど一貫して IT インフラの普及に努めた。有線放送で培った顧客基盤やインフラをベースに、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へと事業を拡大していった。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。2017 年 12 月になると 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行し、コロナ禍の厳しい状況のなかで成長性の高い強固な収益基盤を構築していった。ウィズコロナとなった現在では、DX のさらなる進展と経済の正常化といった追い風を同時に享受し始めたところである。

## 個人向けコンテンツ配信や店舗・施設向け運営支援サービスなどを展開

### 3. 事業内容

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いる。そのほかの4事業では、法人や個人事業主による業務店など中小事業所・各種施設に対して運営支援などのサービスを提供しており、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、音楽配信や店舗DX、店舗向け集客支援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、オフィス向けなどに、ネットワーク・セキュリティなどのサービス提供やインターネットサービスなどの代理販売を行っている。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、高圧/低圧の電力やガスの販売を行っている。

事業会社は持株会社である同社の傘下にある連結子会社で構成されており、コンテンツ配信事業はU-NEXT、(株)TACT、店舗サービス事業はUSEN、キャンシステム(株)、(株)USEN Media、(株)USEN FB Innovation、(株)USEN テクノサービス、USEN-NEXT Design(株)、(株)ユーズミュージック、(株)パーチャルレストランが運営している。通信事業は(株)USEN NETWORKS、U-NEXT、(株)USEN ICT Solutions、(株)USEN Smart Works、(株)USEN-NEXT LIVING PARTNERS、(株)U-MX、(株)Next Innovation、Y.U-mobile(株)、業務用システム事業は(株)アルメックス、エネルギー事業はUSENと(株)U-POWERが行っている。

#### (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。コロナ禍で急拡大した動画配信市場は、ウィズコロナにシフトするなかで成長鈍化が指摘されていたが、日本では米国などに比べて定額制動画配信の利用が十分進んでいないこともあり、依然中期的に拡大傾向にあると見られている。日本の動画配信市場は伸びしろのある成長市場と言えるがその分競争も激しく、キー局系ほか中小事業者の多くが伸び悩んでいるもようである。そのなかで「U-NEXT」は独自の強みを生かして成長を続けており、国内のマーケットシェアにおいてAmazonプライム・ビデオやディズニープラスといった外資大手を抑え、Netflixに次ぐ第2位の座を固めているところである。

**USEN-NEXT HOLDINGS** | 2023年5月31日(水)  
 9418 東証プライム市場 | <https://usen-next.co.jp/ir/>

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」である。「カバレッジ戦略」によって、映画、ドラマ、アニメなど27万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。新作の配信も早く、ニッチ分野や音楽ライブ・格闘技ライブなども配信している。また、漫画や書籍など91万冊以上の電子書籍や170誌以上の雑誌を読むことができる。音楽配信もパッケージされているため、1アプリで「観る」「読む」「聴く」をシームレスに、ジャンルを超えたエンターテインメント体験を楽しむことができる。同社サービスの月額利用料は2,189円(税込)と相対的に高く見えるが、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)になること(ポイントでは劇場観賞用クーポンも取得できる)、1アカウントで4人まで視聴できることなどを考え合わせれば、コストパフォーマンスはむしろ高く、課金ユーザー数は292万人に達している。(2023年2月時点)

同社は作品内容でも差別化を図っている。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「ONLY ON 戦略」(「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・ビデオに対抗したい海外のコンテンツホルダーとの独占契約が増えている。また、音楽配信で構築した深い関係性を生かした独自の音楽ライブ配信を進めている。足元では、米ワーナーブラザーズ・ディスカバリー<WBD>とのSVOD独占包括パートナーシップ契約を強化し、独占配信できるエピソードが1,300から2,300へと拡充した。また、サッカーのプレミアリーグ(イギリス)、セリエA(イタリア)や野球のメジャーリーグ(アメリカ)など世界最高峰の試合をライブ配信で視聴できる「SPOTV NOW」や、世界最高峰の総合格闘技(MMA)団体のイベントを開催する米UFCと新たなパートナーシップ契約を締結し、全イベントのライブ配信を開始するなど、独自コンテンツの強化を続けている。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と差別化された戦略を展開していることが、「U-NEXT」を選択するユーザーが継続的に増える要因である。コロナ禍をきっかけにユーザーが複数の動画配信サービスと契約するケースが増えており、「U-NEXT」にとって有利な状況となっている。

同社は2023年3月に、「U-NEXT」とキー局系動画配信サービスの1つ「Paravi」を統合した。これにより、コンテンツ面での差別化がさらに強まりそうだ。「Paravi」は、TBSホールディングス<9401>、(株)日本経済新聞社、テレビ東京ホールディングス<9413>、WOWOW<4839>、電通グループ<4324>、(株)博報堂DYメディアパートナーズが共同出資した(株)プレミアム・プラットフォーム・ジャパン(以下、PPJ)の共同動画配信サービスである。月額1,017円(税込)で、TBSやテレビ東京、WOWOWのコンテンツを幅広くラインナップしているため、国内ドラマでは日本最大級のアーカイブ数を誇り、有料会員数も85万人に達している。同社と「Paravi」が統合するに至ったのは、補完的なコンテンツや客層などによる統合シナジーを背景に加速度的に事業価値を高められること、プラットフォームとしてトップを目指す足がかりになることなどが要因と推測される。

**USEN-NEXT HOLDINGS** | 2023年5月31日(水)  
 9418 東証プライム市場 | <https://usen-next.co.jp/ir/>

会社概要

統合のプロセスは、2023年3月31日に「Paravi」を運営するPPJを「U-NEXT」に統合、6月末まで「Paravi」は従来どおりの運営を続けて、7月に「U-NEXT」内に「Paravi」のサービスを移管する。「Paravi」のユーザーは当面、現行の条件で「Paravi」のコンテンツに加え「U-NEXT」のコンテンツも視聴可能（一部対象外のジャンルあり）となる。「U-NEXT」のユーザーは、現行の条件のまま「Paravi」のコンテンツも視聴できる。なお、同社によるPPJの経営統合については、株式交換で行われ、PPJ株主はそれぞれの意向により同社またはU-NEXTの株式を持つことになった。2023年8月期業績への影響については、PPJの業績やのれん、統合一次費用の算出に時間がかかるため、第3四半期以降に開示される見込みである。短期的統合効果はPPJの業績などからややネガティブなものになりそうだが、足元の好調である程度カバーできると思われる。のれんについては、単純計算で示された目途約30億円より縮小する可能性が高そうだ。

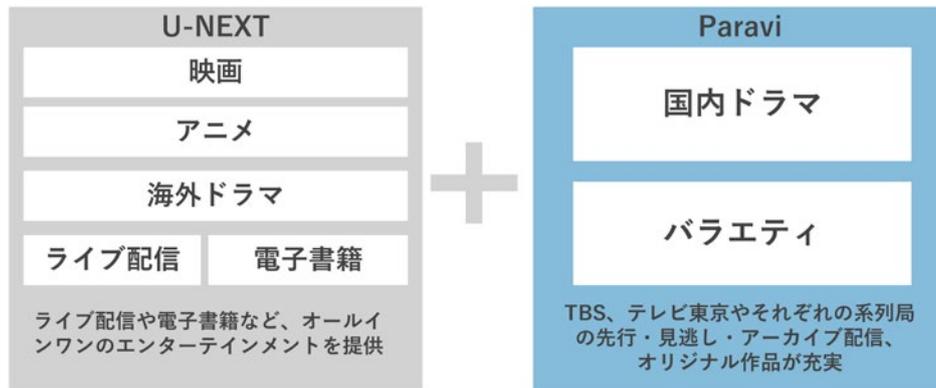
短期的統合効果に対して、2024年8月期以降に見込まれる中期的統合効果は、非常に期待の大きいものになると考えられる。統合により、ユーザー基盤の拡大やラインナップの充実、ブランディングの強化、新サービスの創出のほかコスト抑制の面でシナジーが見込まれるためである。ユーザー基盤の拡大に関しては、「U-NEXT」の課金ユーザー285万人に「Paravi」の85万人が加わることで、370万人のユーザー※を抱えることになる。ラインナップの充実については、「U-NEXT」が特に強みを持つ映画、アニメ、韓流など海外ドラマに、「Paravi」の有する日本最大級の国内ドラマ・バラエティのラインナップが加わるため、ユーザーの満足度は大きく向上することが期待される。また、「Paravi」はキー局2社のオリジナル作品が充実しており、そうした作品の先行・見逃し・アーカイブ配信が可能な点もユーザー満足度を引き上げることになるだろう。

※ 両サービスの重複加入を考慮しない単純計算ベース。ユーザー数は2022年11月末時点。

ブランディングの強化に関しては、「U-NEXT」のリスティング広告やアフィリエイトといったWebプロモーションなどの「デジタル」及びシネコンや家電量販店などの「リアル」、Paraviにおける地上波・Web連動型PRや情報番組での特集、TVCMによるマスプロモーションなど「放送」を組み合わせたマーケティングが可能となり、顧客獲得機会を最大化することができる。新サービスの創出については、「U-NEXT」のUI・UXやアプリなどのIT技術開発力と、「Paravi」のクリエイティブ力・プロダクション力が合体することで、オリジナルコンテンツやIP (Intellectual Property) の開発（コミック・書籍・映像などによるメディアミックス）など、新たなクロスエンターテインメントサービスの創出が可能となる。ただし、コンテンツ制作に関しては、プラットフォーム事業の同社にとってリスクが大きいため、同社が参画するにしても少額の出資程度で、ほとんど手を出さないものと思われる。コストシナジーに関しては、統合後6ヶ月～15ヶ月（つまり2024年8月期）で徐々に顕在化する見込みである。現在精査中ではあるが、重複コンテンツの統合・整理、「U-NEXT」と「Paravi」のインフラ統合、プロモーションの共通化などにより「Paravi」の営業損失を吸収する規模のコストシナジーが期待される。

会社概要

「Paravi」統合によるコンテンツラインナップの充実



出所：「機関投資家向けスモールミーティング資料（U-NEXT と Paravi の統合について）」より掲載

(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音楽配信サービスを提供するほか、周辺の音響機器の販売・施工や音楽著作権の管理も行っている（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である。こうしたDX商材やサービスを無線でつなげIoT化するワンストップソリューションを「USEN IoT PLATFORM」と呼んでいる。同社では、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100万件を超える顧客基盤は、同社にとって最大の経営資源と言える。

同事業の強みは、顧客基盤のほか、グループで全国約150の拠点、1,200人のセールス人員と900人のフィールドエンジニアを擁する強力なサポート体制にある。音楽配信、店舗DXといったサービス提供とともに、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業から運営までを支援することができる。なお、音楽配信は、新店（新規契約）と閉店（契約解除）が拮抗し成長性に乏しいが、安定性と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。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ものの、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、導入する余地が非常に大きい高成長事業と言える。

## 会社概要

**(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、個人向け 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、「マルチサービスベンダー」として、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 に連なる様々な 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ナップの幅広さと、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。また、オフィスで働く従業員のため、「Sound Design for OFFICE」をはじめとする BGM サービスの提案や、従業員の働き方をサポートするための様々なクラウドサービス (SaaS サービス) を取りそろえ、各企業のニーズにマッチした業務環境改善を提案している。競争激化のリスクもあるが、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期待が大きい。

オフィス向けブロードバンドインターネット回線では、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、業務店向けにアップセル商材として販売を強化している。ほかに、個人向け MVNO サービス「y.u mobile」はシンプルな料金プランによりサービス提供開始以来好調で、個人向けブロードバンドインターネット回線はテレワークなどで利用場面が拡大している。通信事業の強みは、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アルメックスが行っている。「テクノホスピタリティ (technology × hospitality) を世界へ」をスローガンに、最新のテクノロジーを駆使した製品やサービスによって、顧客とその先にいるエンドユーザーに「究極のホスピタリティ」を提供することを目指している。一般ホテルやレジャーホテル、総合病院・クリニック、ゴルフ場などに向けて、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、省人化・省力化に対応した最新機器の開発・製造・販売を行っている。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にあり、なかでも自動精算機は同社によるとトップシェアだと言う。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ところにある。

市場環境に関しては、患者の利便性向上に向け動き出した医療業界や、ウィズ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続くホテル業界において、DX による省人化・省力化へのニーズが高まっている。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、総合病院から中小クリニックまで好評である。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に対する親和性から大きな需要があると考えられており、中期に比較的高い成長が期待されている。しかしホテル業界や医療業界などでの需要拡大が期待されたが、後述するように、短期的には新紙幣発行までの様子見や急速な繁忙により出遅れている印象である。

## 会社概要

**(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、相対で仕入れた低リスクの高圧/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の業務店(低圧電力)や商業施設(高圧電力)に販売している。さらに、「USEN GAS」を通じた都市ガスの取次販売、LEDや業務用エアコンなど使った省エネなどのコンサルティングサービスも行っており、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、グリーンエネルギー比率が異なる低圧3プランと市場連動型/ハイブリッド型の高圧2プランを用意し、店舗や施設のエネルギーのグリーン化を支援している。特徴は、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売上総利益が逆ざやとなるリスクがなく、取次モデルより収益性が高いところにある。足元ではエネルギー価格の高騰などを背景に既存の地域電力との競争が激化して立ち行かなくなる新電力が多いなか、「U-POWER」は自社調達ゆえの供給能力やSDGs対応、全国一括契約が好評で、「USEN でんき」解約意向の既存顧客の足止めや退出した新電力の受け皿として非常に好調に推移している。

## 業績動向

### 2023年8月期第2四半期は増収増益、進捗も順調

#### 1. 2023年8月期第2四半期の業績動向

2023年8月期第2四半期の業績は、売上高133,732百万円(前年同期比17.3%増)、営業利益9,544百万円(同7.9%増)、経常利益9,050百万円(同7.3%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益4,958百万円(同12.5%増)となった。通期業績予想に対する進捗率は、売上高で54%、営業利益と経常利益で52%、親会社株主に帰属する四半期純利益で54%と非常に順調に推移している。

#### 2023年8月期第2四半期の業績

(単位:百万円)

	22/8期2Q		23/8期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	114,016	100.0%	133,732	100.0%	17.3%
売上総利益	42,302	37.1%	44,667	33.4%	5.6%
販管費	33,452	29.3%	35,122	26.3%	5.0%
営業利益	8,849	7.8%	9,544	7.1%	7.9%
経常利益	8,432	7.4%	9,050	6.8%	7.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	4,408	3.9%	4,958	3.7%	12.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

国内では、新型コロナウイルス感染症の法的位置付けが2023年5月からインフルエンザと同じ5類となり、マスクの着用も個人の主体的な選択を尊重するようになるなど、脱コロナへ向けて大きく前進した。また、こうした規制の解除と並行して入国制限の緩和も進んでおり、訪日外国人も大きく増加し、経済活動はコロナ禍以前の正常化した状態に戻りつつある。全国旅行支援再開などの政策もあって業務店では来店客が増加し、旅行・宿泊業では旅行者が増加するなど、同社顧客にとって非常に好ましい状況となってきた。

一方、ウクライナ情勢などを背景とする食料・エネルギー不足により、世界はインフレの状況にある。国内では、為替や鳥インフルエンザなどの影響により商品やサービス、ユーティリティなどあらゆる分野で値上げが続いている。このため、消費者による買い控えや消費意欲の減退を招く状況となっており、価格の見直しを余儀なくされた業務店などでは顧客離れが懸念されている。さらに、経済の正常化を背景にした人手不足や賃金上昇、補助金の取り止めなどもあって、業務店の新陳代謝が一時的に早まるなど、顧客を取り巻く事業環境はコロナ禍に増して不透明な状況となっている。

このような状況下ではあったが、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、業務店などの顧客に対して様々なニーズや課題に対応した商品・サービスを提供し、同社がスローガンとしている「必要とされる次へ。」を実践してきた。この結果、売上高は前年同期比17.3%と2ケタの伸びを示した。営業利益は、相対的に利益率の低いコンテンツ配信事業やエネルギー事業の伸びが大きかったこと、コンテンツ配信事業の広告販促費や成長投融資関連費用など販管費が増加したことにより増益率が1ケタ後半に留まったが、経済正常化への過渡期のなかで評価できる業績内容であったと言える。

## 経済正常化への過渡期のなかでセグメントの業績はまちまち

### 2. 2023年8月期第2四半期のセグメント別業績動向

2023年8月期第2四半期のセグメント別業績は、コンテンツ配信事業が売上高38,605百万円（前年同期比10.9%増）、営業利益3,323百万円（同3.8%増）、店舗サービス事業が売上高30,630百万円（同8.3%増）、営業利益4,730百万円（同1.8%増）、通信事業が売上高26,456百万円（同4.7%増）、営業利益2,839百万円（同1.7%増）、業務用システム事業が売上高9,366百万円（同4.4%減）、営業利益1,270百万円（同27.6%減）、エネルギー事業が売上高30,288百万円（同70.8%増）、営業利益1,068百万円（同325.2%増）と、経済正常化への過渡期のなかでまちまちな業績となった。ただし、コロナ禍において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、グループ経営によるシナジーと事業ポートフォリオマネジメントの効果は十分に発揮されたと考えられる。

## 業績動向

**2023年8月期第2四半期のセグメント別業績（調整前）**

（単位：百万円）

売上高	22/8期2Q		23/8期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
コンテンツ配信事業	34,808	30.0%	38,605	28.5%	10.9%
店舗サービス事業	28,273	24.4%	30,630	22.6%	8.3%
通信事業	25,258	21.8%	26,456	19.5%	4.7%
業務用システム事業	9,796	8.5%	9,366	6.9%	-4.4%
エネルギー事業	17,733	15.3%	30,288	22.4%	70.8%

営業利益	22/8期2Q		23/8期2Q		前年同期比
	実績	利益率	実績	利益率	
コンテンツ配信事業	3,200	9.2%	3,323	8.6%	3.8%
店舗サービス事業	4,648	16.4%	4,730	15.4%	1.8%
通信事業	2,790	11.0%	2,839	10.7%	1.7%
業務用システム事業	1,753	17.9%	1,270	13.6%	-27.6%
エネルギー事業	251	1.4%	1,068	3.5%	325.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

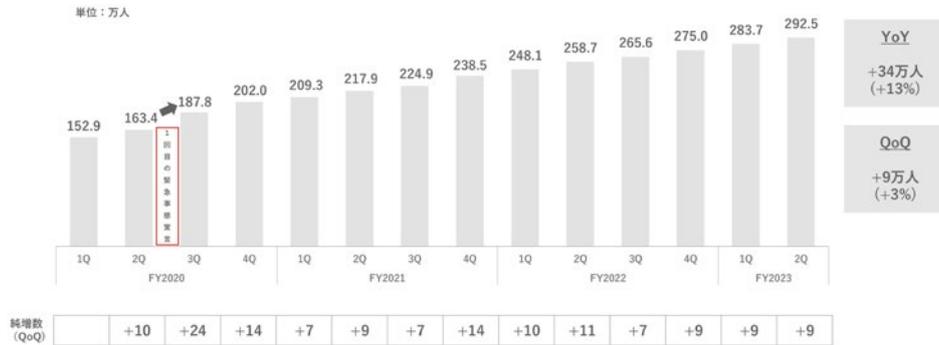
**(1) コンテンツ配信事業**

コロナ禍から経済が正常化するなかで行動制限が解除され、外出機会の増加、テレワークから出社へのシフト、リアルなライブコンサート・イベントの回復などがあり「巣ごもり」需要は収まりつつあるなかでも、「U-NEXT」は課金ユーザー数が堅調に増加して2023年8月期第2四半期末時点で292万人（前年同期比34万人増）となった。視聴者の囲い込み競争やコンテンツの開発・調達競争が激化したものの、「カバレッジ戦略」に加え、「ONLY ON 戦略」をグレードアップし、新作・話題作や「PGA ツアー」「JLPGA 女子プロゴルフツアー」「BELLATOR MMA」といった注目度の高いスポーツコンテンツの独占配信や、音楽コンテンツのライブ配信などの強化に取り組んだことも奏功した。さらに、「映画館で映画を観る体験」を重視し、「映画館に送客できる動画配信サービス」として「U-NEXT ポイント」で映画チケットを購入可能にしたことも効果的だったと思われる。

原価面では、為替相場は前年同期比では引き続き調達に不利な円安基調にある。販促コストは、年末年始の投入が上期の利益率に影響してしまうのは例年どおりだが、TVCM からイベント協賛やTVer、TikTok へのスポット広告へとシフトしたため前年同期比で減少した。しかしながら、売上高は2ケタ増収を確保したものの、前述した円安によるコンテンツ調達コスト増の影響もあり、上期の営業利益は1ケタ増益に留まった。

業績動向

コンテンツ配信事業 課金ユーザー推移



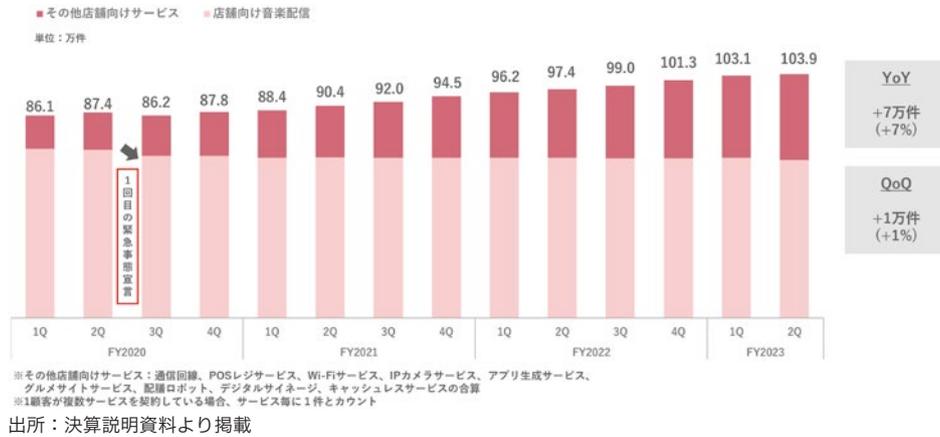
※ビジネスアライアンス先を通じた月額ポイントサービス等を含む  
出所：決算説明資料より掲載

(2) 店舗サービス事業

「お店の未来を創造する」をミッションに掲げて新たな視点による店舗経営を提案し、店舗運営に必要な店舗DXをトータルでサポート、フロント業務からバックオフィス業務までのあらゆるオペレーションのDXをパッケージにした。サービス導入からアフターフォローまでを完全にサポートすることで、顧客の業務効率化、省人化、非接触化を推進した。特に配膳ロボットに関しては、ウィズコロナにおける人手不足の解消、生産性の向上といった顧客の課題を解決し、非接触で安心かつ効率的な接客を実現できるため、飲食店への導入を積極化した。このほか、地域コミュニティの役割を担う全国100拠点の「こども食堂」に「USEN MUSIC」を無償で提供して施設の環境改善支援を開始した。「食べログ」も取り扱う飲食店向け集客支援サービス「ヒトサラ」では顧客店舗がコロナ禍前の状態を取り戻しつつあり、訪日外国人向けグルメサイト「SAVOR JAPAN」では海外旅行者の受け入れ解禁により予約数が大幅に伸長した。2022年9月にグループ入りしたバーチャルレストランでは、グループの販売チャンネルを生かした加盟店獲得の促進や新規の飲食ブランドの開発に注力した。

この結果、契約件数は、1～2月に閉店解約が増加したものの、新規契約が順調に拡大したことで、前年同期比・前年同四半期比とも順調に増加した。利益面では、順調な売上増に対して、人件費や減価償却費に加え一括償却資産の償却負担と貸倒引当が増加したため、微増益に留まった。ちなみに、新規契約は1契約で店舗DXの複数契約が多くなるため顧客単価が高く、1解約をカバーしてなお収益貢献が大きくなる傾向がある（閉店サポートとして同社は居抜き仲介やサブリースも行っている）。また、コロナ禍の影響で与信が厳しくなった業務店などに対して家賃保証サービスを行っており、提供店舗は拡大している。

## 業績動向

**店舗サービス事業 契約件数推移**

**(3) 通信事業**

ウィズコロナにおいてもリモートワークやオンライン会議が定着している。このため業務効率化や省人化ツールを導入するニーズが一段と高まり、オフィスワーカーとリモートワーカーが混在する社内コミュニケーションの在り方が課題となっている。これに対して同社は、ツール活用を含めた新たなサービスなどの提案に取り組んだ。業務店向け自社光回線「USEN 光 plus」では顧客の新規獲得が安定的に増加し、ワンショット型の手数料獲得モデルからランニング収益獲得モデルへのシフトが進んだ。また、リモートワークの環境整備のみならず音楽や動画配信などインターネットを活用したライフスタイルへのニーズの高まりを受け、個人向け光回線サービス「USEN 光 01」の提供も開始した。売上高は、中小規模事業者向けの通信回線やネットワーク、セキュリティサービスなどの新規獲得が引き続き堅調に推移したため、1ケタ半ばの増収を確保することができた。一方、法人向けICTで収益認識基準変更により前年同期にあった増益効果がなくなったこと、2023年8月期第1四半期に売上総利益が低い工事が発生したことなどから、営業利益は横ばいとなった。

**(4) 業務用システム事業**

ウィズコロナのなかで、これまで人による「おもてなし」をサービスの中心としてきた施設においても、人手不足や非接触・非対面ニーズが生まれ自動精算機など同社製品への需要が高まっている。同社は、これを大きなビジネスチャンスととらえ、営業を積極化してきた。全国旅行支援による国内旅行の増加や入国制限緩和による訪日外国人の回復により、宿泊客数が拡大しているホテル向けには、人手不足や非接触・非対面など様々な課題解決へ向けた製品・サービスを提供した。病院/クリニックにおいては、人手不足や非接触・非対面ニーズに加えて省スペースニーズにも対応する、業界最小の最新型セルフレジ「FIT-B for Clinic」の販売を開始した。

## 業績動向

病院 / クリニックに対しては、JA 三井リース（株）との協業により、開業や機器導入時の資金調達から次世代 KIOSK 端末をはじめとする DX 機器の導入までをワンストップで支援するサービスを開始した。厚生労働省によるオンライン資格確認導入原則義務化は一部の対象施設に限り猶予期間が設けられたが、引き続き医療機関全体の DX 促進に向けて顔認証付きカードリーダー「Sma-pa マイナタッチ」の導入に取り組んだ。しかしながら、コロナ禍の補助金による押し上げがなくなったこと、2024 年の新紙幣発行に備えた買い控え、猶予期間が設けられたことによる病院 / クリニックの様子見、ホテルでは全国旅行支援の再開やインバウンドの回復で急に繁忙となって投資が遅れたことなどにより、減収減益となった。ただし、四半期比較では回復トレンドに入ってきたと言える。

## (5) エネルギー事業

エネルギー市場は発電コストが高止まりし、大手電力会社が規制料金値上げ申請を行うなど不安定な環境が続いている。このため、取次モデルの「USEN でんき（高圧）」で一定の解約が続いているものの、市場連動型 / ハイブリッド型の自社調達モデル「U-POWER」が、解約した顧客や、新電力各社が新規受付を停止するなかで電力会社との契約の目的がたたない企業の受け皿として、契約件数を伸ばすことができた。加えて燃料費調整単価の上昇もあり売上高は増加した。営業利益は増売効果及び高採算の「U-POWER」の構成比上昇により売上の伸びを上回り、第 2 四半期で通期予想の 7 億円を大きく超えた。

## 第 2 四半期好進捗も、通期予想は変更なし

### 3. 2023 年 8 月期の業績見通し

2023 年 8 月期の業績見通しは、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）、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）と期初予想を据え置いている。同社は下期も、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。強力な直販体制に加えてテレマーケティングや Web マーケティング、様々な販売チャネルを活用することでグループシナジーを最大化し、ウィズ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、急激な円安と行動制限の解除という大きな変化の最中にある。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、これをストック収入の増加に伴う収益の安定化やコンテンツ調達の内外構成比の改善、条件交渉などによってカバーする方針であった。行動制限の解除に関しては、国内の人流が急増しており、業務店や飲食店、ホテルなどの業績底上げにつながるかと期待された。しかし足元の状況は、円安は是正しつつあるものの想定には届いておらず、行動制限の解除については想定以上の人流回復で運営に忙殺されるホテルなど想定外のボトルネックを起している。加えて精査前でまだ公表されていない「Paravi」統合にかかわる費用や「Paravi」自身の損失含みの業績もある。このため、第 2 四半期の進捗率は順調だったにも関わらず、同社が期初予想を変えなかったものと推測される。

**USEN-NEXT HOLDINGS** | 2023年5月31日(水)  
 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		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
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%

注：「Paravi」業績は織り込まれていない。

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、期初予想のまま、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)としている。

**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)

売上高	22/8期		23/8期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
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%

営業利益	22/8期		23/8期		
	実績	利益率	予想	利益率	前期比
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%

注：「Paravi」業績は織り込まれていない。

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。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、課金ユーザーの純増数が順調に伸びていること、下期は上期比で販促コストがかからないことなどを考えると、予想はやや保守的な印象である。「Paravi」については、統合効果が精査されていないことから、売上面での寄与は予想されるも、利益面での寄与は今のところ不透明である。

店舗サービス事業は、音楽配信は業務店向け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。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といった店舗DX商材の契約件数が順調に増加する見込みになっている。利益面では、DX機器の減価償却費やサービス体制強化に伴う人件費の増加、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。足元では店舗DX商材の契約件数が順調に伸びており、貸倒（一時コスト）が発生しても第2四半期が増益だったことを考えると、店舗サービス事業の予想は保守的な印象が強い。

通信事業は、フロー型収益からストック型収益へのシフトにより増収増益を目指している。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で、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。現状、おおむね想定どおりの推移となっているようだ。

業務用システム事業は、全体では、ウィズ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との期待から増収増益を見込んでいる。なかでも一般ホテルは、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、「Sma-pa マイナタッチ」の導入、新型再来受付機の拡販、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んでいる。しかし、足元は前述したように、下期に向けて業績下ブレの要因が多くなっている。ただし、補助金消滅による影響の一巡、新紙幣に対する特需、「Sma-pa マイナタッチ」駆け込み需要、繁忙の常態化による投資意欲の回復など、2024年8月期には好転することが見込まれている。

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ることで微増収・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」はグリーンエネルギーの人気もあって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、収益性が大きく改善する見込みとなっている。足元では、「U-POWER」の業績が想定を大きく上回って好調に推移している。短期的な動きも要因になっているため第2四半期の業績がそのまま下期も継続するとは限らないが、通期業績を押し上げる最大の要素と言えるだろう。

## ■ 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、企業価値の向上を目指している。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2022年2月に中期経営計画「Road to 2025」を策定した。

中期経営計画では、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、基本的には従来もの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 ヶ年成長率	目標	4 ヶ年成長率
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 (投融资、コンテンツ前払い含む)	138	165	12.2%	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。同社はこれを事業投資に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、「Paravi」など大型の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推測され、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。

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を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。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。

#### (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し、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、ウィズコロナの消費動向や成長市場の拡大ピッチが予想しにく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。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、さらに「カバレッジ戦略」の一環で統合した「Paravi」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。

## (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、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引き続き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、成約率が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）を目指す。

## (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、調剤薬局などには、「Sma-pa 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 月期に売上高はホテルで 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

2022 年 3 月にスタートした「U-POWER」は自社調達モデルのため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成長のけん引役とする意向である。これにより、「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へ

### 3. 中期経営計画の進捗

業務用システム事業は想定外に厳しい状況であるが、主力のコンテンツ配信と店舗 DX が順調に推移した。また、エネルギー事業が想定を覆し好調で、急速に進行した円安リスクも是正傾向にあり、業況はおおむね順調である。コンテンツ事業は従来の戦略による差別化の効果が今後一段と期待できる。「Paravi」は2024年8月期にはコストシナジーが顕在化し、中期的にも「Paravi」の統合シナジーが見込まれる。一時的に閉店解約があった店舗サービス事業は、足元では落ち着いたもようである。通信事業は注力分野が順調に拡大しており、エネルギー事業は今後も健闘が期待される。業務用システム事業は、2023年8月期がやや踊り場となるも、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が本来追い風となり、2024年8月期は反動増、その後は安定した成長が見込まれる。以上から、引き続き2つの中期業績シナリオのうちアップサイドケースで進捗するものと思われる。

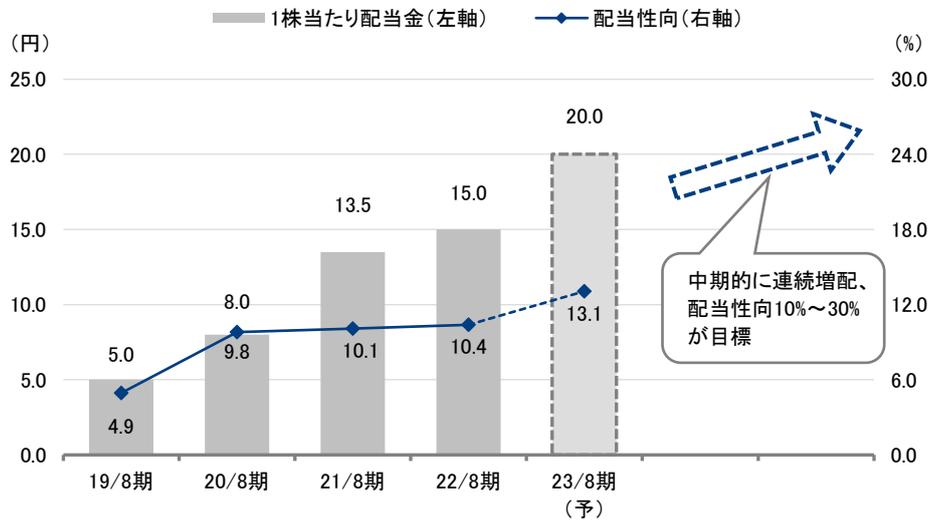
## ■ 株主還元策

### 年間配当の増配と配当性向の引き上げを予定

#### 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ている。この剰余金の配当の決定機関は株主総会である。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、配当性向を10%から中期的に30%に引き上げることを目標に増配を継続する方針である。こうした基本方針に則り、2023年8月期の予想年間配当は、1株当たり18円（中間配当9.0円、期末配当金9.0円）から1株当たり20.0円（中間配当10.0円、期末配当10.0円）へと増配し、予想配当性向は前期の10.4%から13.1%としている。

## 株主還元策

**1株当たり配当金と配当性向の推移**


中期的に連続増配、配当性向10%~30%が目標

## 株主優待制度のうち「プレミアム優待倶楽部」は廃止。「U-NEXT」の視聴は可能

### 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、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になっている。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した。株主には今後は増配を中心に報いる考えだが、個人投資家向け優待として効果のある「U-NEXT」による株主優待制度は継続する方針である。

## ■ 情報セキュリティ

### グループ全体でセキュリティリスク低減に努める

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い。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。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し、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