

|| 企業調査レポート ||

## USEN - NEXT HOLDINGS

9418 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 5 月 17 日 (木)

執筆：客員アナリスト

**宮田仁光**

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 経営統合と持株会社化	04
■ 事業概要	06
1. コンテンツプラットフォーム事業	06
2. コミュニケーションネットワーク事業	08
3. 音楽配信事業	09
4. 業務用システム事業	12
5. ICT 事業、その他の事業	13
■ 業績動向	14
1. セグメント別の成長性と収益性	14
2. 2017 年 12 月期の業績動向	16
3. 事業セグメント別業績動向	16
4. 2018 年 8 月期の業績見通し	18
5. 類似企業比較	19
■ 中期経営計画	20
1. 基本方針と経営戦略	20
2. リスクと課題	20
■ 株主還元策	21
1. 配当政策	21
2. 株主優待制度	21
■ 情報セキュリティ	22
■ 後発事象	22

## 要約

### 音楽配信事業を中心としたグループ顧客資産と多様な販売チャネルのシナジーにより売上拡大及び収益向上を実現

USEN-NEXT HOLDINGS<9418> は、2017 年 12 月に U-NEXT<9418> (存続会社) と USEN<旧 4842> が経営統合して設立された持株会社である。事業は、個人向けに映像配信サービスを提供するコンテンツプラットフォーム事業や、租業でもある、飲食店など業務店向けに BGM を配信する音楽配信事業、そのほかブロードバンドサービス、店舗・施設運営の支援ツールやソリューションサービスなど 6 セグメントに分けられる。

主力子会社は、音楽配信サービスの (株)USEN、定額制映像配信サービスの (株)U-NEXT、業務用機器・システム販売の (株)アルメックスで、その他 12 の子会社・グループ会社が主力子会社周辺領域を含めて事業展開している。USEN の創業は 1961 年で、その後全国を網羅する有線放送網を構築、20 世紀末の IT 革命以降は、ブロードバンドや映像配信などサービスのデジタル化を推進してきた。2009 年に、ブロードバンドと映像配信のサービスを拡張するため USEN から独立する形で U-NEXT が設立されたが、2017 年 12 月、両社が保有する顧客基盤や販売チャネルなどグループ企業としての強みをより一層生かすため、再統合した。

2017 年 12 月期の売上高は 114,291 百万円 (前期比 149.3% 増)、営業利益は 5,867 百万円 (前年は営業損失 396 百万円) だった。コンテンツプラットフォーム事業における販促強化と統合のための一時費用がやや負担となった。2018 年 8 月期について、同社は売上高 108,000 百万円、営業利益 5,500 百万円を見込んでいる。本社移転などに伴う一時費用が発生するが、実質 2 ケタ増益の見込みとなっている※。

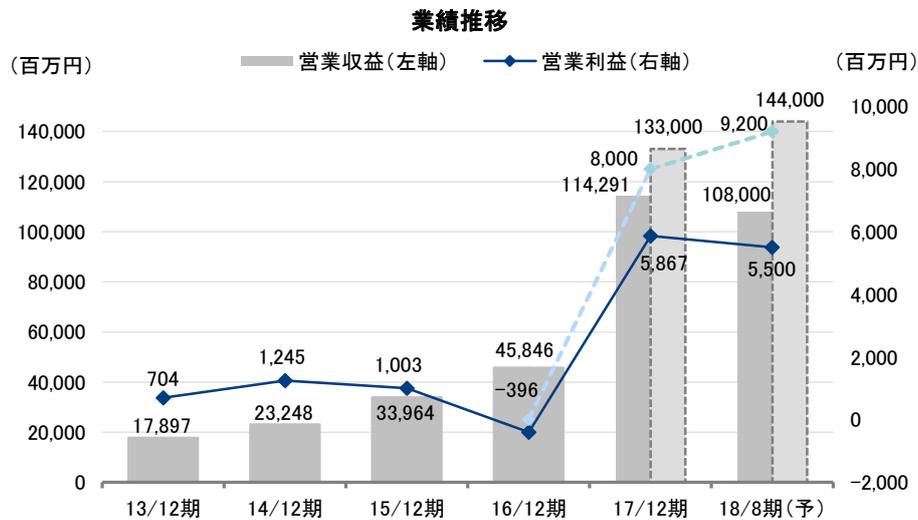
※ 統合と決算期変更により、2017 年 12 月期は旧 USEN グループ各社の収益を 3～11 月の 9 ヶ月間取り込み、2018 年 8 月期は旧 U-NEXT グループ各社が 1 月～8 月の 8 ヶ月間、旧 USEN グループ各社が 12～8 月の 9 ヶ月間の取り込みとなっている。

コンテンツプラットフォーム事業はまさに伸び盛りだが、コンテンツ調達や販促のための資金が必要である。店舗運営ソリューション事業は、グループの総力を前提としたビジネスである。統合によって同社は今後、音楽配信事業の安定高収益を高成長事業へ回すことで成長を促進し、顧客資産や販売チャネルといったグループ各社の強みを背景とするシナジーで収益性向上を推進する考えである。

業務店向け音楽配信と業務用システム以外、各事業の属する市場は、概ねレッドオーシャンと言えそうだが、映像配信のようにフロンティアが広がる市場と、インターネット回線の代理店販売や MVNO など波が荒くなっている市場に大別できる。また、業務店向け音楽配信と業務用システムについては、ブルーオーシャンと言えそうだが、前者はインターネット等の技術革新に伴う新規事業者の出現、後者は大手メーカーの再強化など新たな流れも見えつつある。そうした環境ゆえ、今般の経営統合は、強みを補強、弱みをカバー、チャンスを広げ、脅威に対抗するにはいいタイミングだったといえよう。特に、映像配信や業務店向け音楽配信など強みがあり成長が期待される事業については、市場の広がりや統合のシナジーを生かすことで、資金力に任せて迫ろうとする巨大外資など競合他社にも打ち勝つことができると思われる。

**Key Points**

- ・2017年12月にU-NEXTとUSENが経営統合し持株会社化、グループ資産やノウハウの有効利用を狙う
- ・祖業である音楽配信の高収益に加え、グループの顧客基盤や販売チャンネルを映像配信や店舗運営ソリューションの成長に生かす方針
- ・本社移転などによる一時費用は負担だが、2018年8月期は実質2ケタの営業増益を見込んでいる



※ 16/12期以前は統合前のU-NEXTの数値。点線は12ヶ月換算想定値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 有線放送を祖業に多角化、そして持株会社化

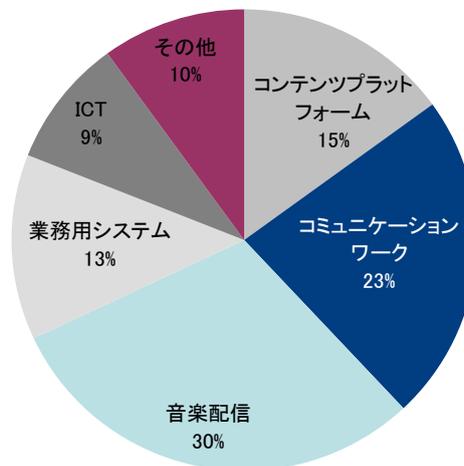
#### 1. 会社概要

同社は持株会社で、祖業の音楽配信サービスのほか、定額制映像配信サービス、ブロードバンドサービス、店舗・施設運営のための支援ツールやソリューションを、子会社を通じて提供している。事業セグメントは、個人向けデジタルコンテンツ配信サービスを提供する「コンテンツプラットフォーム事業」、通信事業者が提供するインターネットサービスなどの代理店販売や個人向けモバイル通信サービス、固定ブロードバンド回線サービスを提供する「コミュニケーションネットワーク事業」、飲食店など業務店向けBGMサービスを中心とした「音楽配信事業」、医療機関やホテルなどに自動精算機やフロント管理システムを提供する「業務用システム事業」、オフィス向け通信回線を提供する「ICT事業」及び、新規事業などの「その他事業」の6つに分けられる。

## 会社概要

主力子会社は、音楽配信サービスのUSEN、定額制映像配信サービスのU-NEXT、業務用システム事業のアルメックスである。USENは主に業務店向けに有料音楽放送「USEN440」等を提供しており、有料音楽放送市場では断然のトップ企業である。一般家庭向け音楽配信「music AirBee!」や通信衛星を用いた衛星一般放送「SOUND PLANET」も行っている。U-NEXTは、マルチデバイス（専用端末やパソコン、テレビ、モバイル端末など）向けの映像配信を行っており、コンテンツの優位性を背景に急拡大中である。アルメックスは、医療機関やレジャー/ビジネスホテルなどに向けて自動精算機や管理システムなどトータルソリューションを提供、当該マーケットにおける自動精算機ではトップシェアを誇る。その他の子会社は、主力子会社の周辺領域を含めて事業展開している。

17/12期売上高構成比



※旧USENの各事業セグメントは12ヶ月換算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 有線放送を核にデジタル展開

### 2. 沿革

USENは、宇野元忠（うのもとただ）氏が1961年に創業、大阪有線放送社を設立し、その後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、有線放送を核にデジタル化を推進し、自社インフラを利用したブロードバンドサービスや、動画配信・電子書籍などコンテンツ提供サービス、店舗支援サービスなどへと多角化を推し進めた。2009年2月、USENの子会社であった（株）ユーズマーケティングから新設分割によって設立された（株）U'sブロードコミュニケーションズ（現U-NEXT）は、ブロードバンド事業を展開、2010年12月にUSENから会社分割によってテレビ向け有料映像配信サービス事業「U-NEXT（ユーネクスト）」と個人向け光回線などの販売代理店事業を承継した。2017年12月、両社が保有する顧客基盤や販売チャネルなどグループ企業としての強みをより一層生かすため、USENとU-NEXTは再統合することになった。

## 会社概要

## 沿革

年月	内容
1961年 6月	大阪有線放送社として、故宇野元忠が個人創業 2P ケーブルにて 2 チャンネルの有線音楽放送開始
1987年10月	マルチ 440 チャンネルステレオの有線音楽放送を開始
1998年 7月	宇野康秀が代表取締役社長に就任
2000年 4月	社名を株式会社 有線ブロードネットワークスに変更、併せて本社を東京都千代田区永田町に移転
2001年 3月	光ファイバー・ブロードバンドサービスを、東京都世田谷区、渋谷区の一部地域にて開始
2001年 4月	USEN、(株)大阪証券取引所ナスダック・ジャパン (現 東京証券取引所 JASDAQ) 市場に上場
2006年10月	(株)アルメックスを株式交換により完全子会社化
2006年10月	(株)ギャガ・コミュニケーションズ (現 ギャガ(株)) を株式交換により完全子会社化
2007年 6月	テレビ向け動画配信サービス「ギャオネクスト」(現名称「U-NEXT」)の提供開始
2009年 4月	(株)GyaOの発行済株式の51%をヤフー(株)へ譲渡
2009年 7月	(株)ギャガ・コミュニケーションズ (現 ギャガ(株))の全株式を(株)ティーワイリミテッド及び(株)キノシタ・マネージメントへ譲渡
2010年12月	U-NEXT、「U-NEXT 事業及び個人向け光回線等の販売代理店事業」を吸収分割方式にて USEN から分離独立
2012年 7月	グルメ情報サイトを「ヒトサラ」へブランド変更
2012年 8月	U-NEXT、マルチデバイス向け映像配信開始
2013年 7月	USEN、東証と大証との証券市場統合により、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場
2013年 9月	U-NEXT、独自ブランドのLTE対応モバイルデータ通信サービス「U-mobile * d」販売開始
2013年12月	スマートフォン向け定額音楽配信サービス「スマホで USEN」提供開始 (現「SMART USEN」)
2014年 4月	U-NEXT、会員向け電子書籍ストア「BookPlace for U-NEXT」をスタート
2014年10月	「U-NEXT」「U-mobile」や格安スマートフォンを体験購入できる店舗「U-NEXT ストア」が南青山にオープン
2014年12月	U-NEXT、東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2015年 2月	U-NEXT、ソフトバンクモバイル(株)(現ソフトバンク(株))が提供する「アニメ放題」の運営を開始
2015年 7月	(株)レコチョクとの協業による店舗用 BGM 配信サービス「OTORAKU - 音・楽 -」提供開始
2015年10月	「U-NEXT」サービスサイトを大幅リニューアル
2015年11月	USENの連結子会社アルメックスがユニロボット(株)と資本業務提携
2015年11月	USEN、東京電力(株)と業務提携に関する基本合意
2015年12月	U-NEXT、東京証券取引所市場第一部へ市場変更
2017年 7月	各社臨時株主総会における本経営統合に係る最終契約の承認
2017年12月	U-NEXT と USEN との経営統合により(株)USEN-NEXT HOLDINGS に商号変更

出所：ホームページよりフィスコ作成

## U-NEXT×USEN = USEN-NEXT HOLDINGS

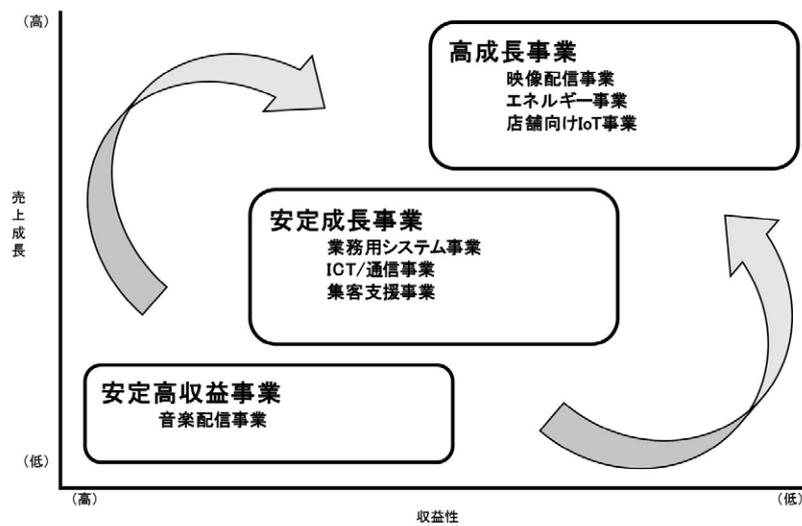
### 3. 経営統合と持株会社化

同社は2017年12月1日にU-NEXTとUSENが経営統合した上で持株会社化された。統合の目的は、音楽や映像コンテンツ、ネットワークインフラ、顧客基盤といった、グループ企業がそれぞれに持つ強みをより高いレベルで相互利用し、各社の販売チャネルの連携を行うことで、各社主力商品のクロスセルによるグループシナジーを創出していくことである。加えて、IoTやAIなど次世代の技術に対応できる新たな企業グループとして、機動的な成長戦略を実現していくことにある。また、各社の重複コストの集約によるオペレーション効率の向上も図る計画である。

会社概要

同社は成長性の観点から、音楽配信事業を安定高収益事業に、業務用システム事業及び ICT / 通信事業、集客支援事業を安定成長事業に、映像配信事業及びエネルギー事業、店舗向け IoT 事業を高成長事業に位置付けている。安定高収益事業で得たキャッシュを高成長事業に振り向けることも、統合の大きな目的となっている。例えば、音楽配信サービスの厚い顧客資産に対し、従来の直販に加えテレマーケティングや代理店などを積極的に活用し、一方で通信回線や店舗向けソリューションの販売も強化して、顧客当たりの売上高の向上を図るという考え方である。

グループの注力テーマ



出所：ヒアリングからフィスコ作成

## 事業概要

同社は持株会社として、連結子会社13社と持分法適用関連会社2社で構成される。子会社各社はグループ内でそれぞれ機能と役割を持ち、各社折り重なり合いながら事業セグメントを構成している。

### 同社を構成する事業と子会社群

事業	子会社	役割
コンテンツプラットフォーム事業	(株)U-NEXT	個人向け映像配信サービス及びコンテンツプラットフォームの運営・販売
	(株)U-NEXT マーケティング	映像配信サービスの販売
コミュニケーションネットワーク事業	(株)U-NEXT	個人向け MVNO サービス及び固定ブロードバンド回線サービスの提供・販売
	(株)USEN NETWORKS	通信回線などの代理販売
	(株)USEN-NEXT LIVING PARTNERS	通信回線などの代理販売
	(株)U-NEXT マーケティング	コールセンター・AI 事業
	(株)Next Innovation	通信回線などの代理販売
	Y.U-mobile(株)	個人向け MVNO サービスの提供・販売
	(株)U-MX	通信回線などの代理販売
	D.U-NET(株)(持分法適用関連会社)	マンション向け通信回線の提供・販売
音楽配信事業	(株)minimini-NEXT (持分法適用関連会社)	通信回線などの代理販売
	(株)USEN	有線放送・デジタル音楽放送の運営・販売、業務店向けシステムソリューション販売
業務用システム事業	(株)アルメックス	ホテル・病院・ゴルフ場向け自動精算システムなどの開発・製造・販売
ICT 事業	(株)USEN ICT Solutions	法人向け回線販売
その他事業	(株)USEN	エネルギー事業
	(株)USEN Media	集客支援事業
	(株)ユーズミュージック	音楽著作権の管理・開発事業
	(株)USEN テクノサービス	電気・通信設備工事請負業、各種機器・情報通信端末などのリファレビッシュ(再整備)やキitting

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 新旧コンテンツの品ぞろえと品質、サービスでグループの成長をけん引

### 1. コンテンツプラットフォーム事業

コンテンツプラットフォーム事業では、VOD(ビデオ・オン・デマンド)と呼ばれる映像配信サービス「U-NEXT」を運営している。「U-NEXT」は、映画館で上映された映画やテレビで放送されたドラマ・アニメ・バラエティといった映像コンテンツ、小説・コミック・雑誌・写真集などを取りそろえた電子書籍コンテンツ、そして邦楽・洋楽・クラシック・演歌などが聴ける音楽コンテンツを、インターネットを通じてテレビ(セットトップボックスの接続かインターネット接続で利用可能)やPC、スマートフォン、タブレットなどで視聴する、個人向けの月額課金型の有料サービスである。「U-NEXT」では、旧作を中心とした見放題作品と、視聴ごとに課金される準新作・新作を中心とした作品を提供している。

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

定額映像配信の市場では、dTV、Hulu、同社（U-NEXT）、Amazon プライムビデオ、Netflix が大手と言われる。NTT ドコモ <9437> が運営する dTV は月額 500 円（税抜。以下同）でコンテンツ数が 12 万本以上、日本テレビホールディングス <9404> 子会社の hulu が 933 円で 40,000 本以上、米国巨大資本の Amazon <AMZN> プライムビデオが 370 円（プライム年会費 3,611 円）で 32,000 本以上、同じく米国資本の Netflix <NFLX> が画質により 650 円 / 950 円 / 1,450 円で 3 万本と言われている。Amazon プライムビデオと Netflix は海外製の独自コンテンツが得意で、dTV は画質が劣るスマートフォン向けの短いコンテンツが多く、hulu は海外ドラマや国内 TV 番組が多い。近年、dTV と hulu は息切れ気味で、Amazon プライムビデオと Netflix が資本力に物を言わせた販促で伸びているもようである。

これに対して同社は月額 1,990 円と、一見値段が高いように見えるが、市場の中で伸び率が特に高いと言われている。この理由は、コンテンツの優位性にある。映画や TV 番組など 65,000 本以上の映像コンテンツが見放題の上、レンタル作品が 45,000 本以上あり、有料とはいえ公開・放送されたばかりの最新作も充実している。さらに、毎月 1 日に 1,200 円分のポイントが付与されるので、有料課金の最新作もポイントの範囲内であれば実質無料で見ることができる。また、同社は大手で唯一成人向け作品を手掛けている。成人向けがコンテンツの需要拡大のカギを握るというのは、レンタルビデオの成長期に（株）TSUTAYA が日本に進出した米国大手のブロックバスターに圧勝したことからも理解できる。

そのほか、同社はアニメや韓流ドラマも豊富に品ぞろえしており、オタクや大人の女性の取り込みも進んでいる。もちろんディズニーなどファミリー向けメジャー作品もラインナップされている上、雑誌 70 誌以上が読み放題というサービスもついている。前述したポイントは、書籍・コミックの購入や映画チケットの割引にも利用できる。さらに、ファミリーアカウントにより 4 人まで同時視聴が可能であり、セキュリティによって各自のプライバシーも守られる。以上から、実質 1 人当たり月額約 500 円と実は安価と言うこともでき、特段にレンタルビデオのリブレースとしては、同社が最適なポジショニングにあると言えるだろう。

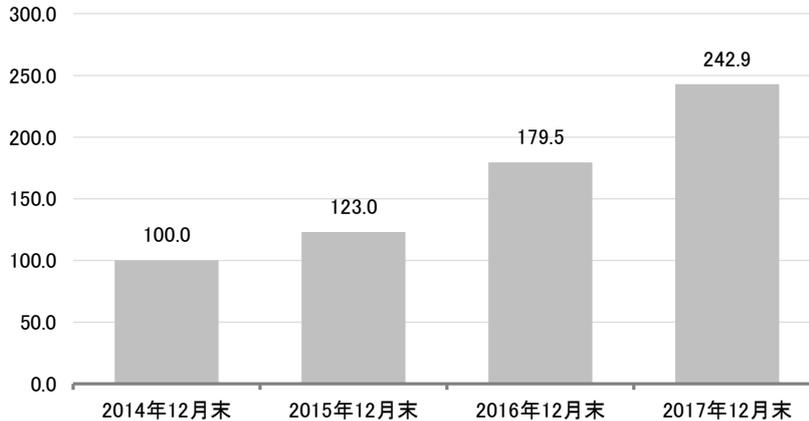
一方課題は資金力である。これが映像配信ビジネスにおいて絶対的唯一の成否を分けるポイントではないものの、コンテンツの調達や販促にはそれ相応の資金が必要である。日本人向けでないコンテンツが多いため好評と言いつつ切れないが、米国資本の企業は資金力に物を言わせた集客をしている。Amazon プライムビデオは Amazon プライム会員の特典の一つであるため、実質無料という言い方もできる。Netflix は自社コンテンツに巨額の投資をしている。両社とも高額な TVCM を頻繁に打っている。そのような状況の中で同社は、Web や代理店、シネコンブースでの販売、リスティング及びアフィリエイト広告を駆使し、コンテンツの優位性を地道に訴求することで、毎月安定的にユーザーを積み上げているのである。

事業展開面では、様々な企業と提携関係を構築していることに特徴がある。これまでに、ヤマダ電機 <9831> や TSUTAYA など通信や流通、不動産の大きな顧客基盤を有する企業と提携し、OEM 形式でサービスを提供している。ソフトバンク <9984> と組んで展開するアニメアプリ「アニメ放題」や、EXILE TRIBE FAMILY などのファンクラブ会員だけが登録できる動画配信サービスも行っている。このため、「U-NEXT」の契約者数は 3 年間で 2.4 倍、2017 年は前年同期比 35% 増、半年で 12 万ユーザーを獲得するなど業容は順調に拡大している。定額動画配信サービスの市場規模は 2016 年で 1,600 億円強（前年同期比 16% 増）と言われるが、同社シェアは 16% で業界 3 位を誇る。同社にとって、定額映像配信事業は、主力事業にして高成長事業である。

## 事業概要

## 「U-NEXT」契約者数の増加率

(2014年12月末を100.0として算出)



出所：ホームページよりフィスコ作成

## デジタル通信は顧客基盤拡大及びクロスセル強化を狙う同社にとって大切な経営資源

### 2. コミュニケーションネットワーク事業

コミュニケーションネットワーク事業では、インターネット回線の販売代理、MVNO（格安スマートフォン販売）サービス「U-mobile」、個人向けの固定ブロードバンド回線サービス「U-NEXT 光」及びマンション向けの固定ブロードバンド回線サービス「U-NEXT 光 01」を提供している。販売代理店サービスでは、従来から NTT 東日本及び NTT 西日本の提供するフレッツ光回線の販売を中心に取り組み、回線の販売数に応じた販売手数料を両社より受け取り、それを原資に全国に代理店網を広げるという積極展開をしてきた。しかし、2015年2月より NTT 東日本と西日本が「光コラボレーションモデル」と呼ばれる光アクセスサービスの卸売を開始したことで、フレッツ光回線の販売は減少傾向にある。このため同社は、光コラボレーションモデルである「U-NEXT 光」の販売も開始した。

MVNO サービス「U-mobile」では、NTT ドコモとソフトバンクの通信回線を利用し、個人顧客向けに格安スマートフォンや格安 SIMなどを販売している。従来の大手携帯電話会社によるサービスに比べ月額利用料金を低く設定し、家電量販店や Web を中心に販売している。かつては比較的「美味しい商売」であったこともあるようだが、現在では回線サービスも MVNO サービスも、制度変更や大手キャリアの攻勢、競合事業者の増加によって特別な対策が必要なほどビジネス環境が変化してきた。しかし一方で、顧客基盤拡大及びクロスセル強化を狙う同社にとって、これらは大切な経営資源でもある。

## 事業概要

## 強固な顧客基盤を有効活用し、安定収益事業から高成長事業へ

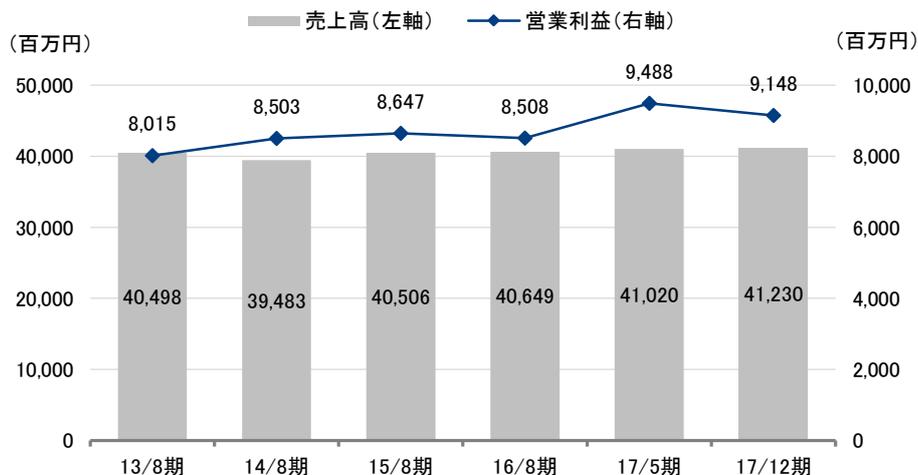
### 3. 音楽配信事業

音楽配信事業では、全国の業務店やオフィス、個人宅へ向けて、音楽や情報などを放送する「USEN」サービスを行っている。当然だが、提供する音楽はすべて著作権について適切な処理をしている。受信端末機(チューナー)は同社からのレンタルで、受信端末の設置環境に合わせて専用の同軸ケーブルや通信衛星、インターネット回線といったインフラを使用している。顧客の大多数は業務店で、特に飲食、小売、理美容、病院の割合が高く、チェーン店は全国チェーンから地域密着チェーンまで幅広い。同事業では、音楽放送サービスばかりでなく、開業支援から業務環境構築、販売促進まで、業務店に対し店舗運営をワンストップでサポートするサービスも提供している(店舗運営ソリューション事業)。

#### (1) 音楽配信事業

60 万強という強固な顧客基盤を有し安定的な売上を生み出している事業で、店舗・施設用 BGM で約 80% という圧倒的なシェアを誇る。一方、収益性も高く、グループの戦略を支えるキャッシュを生み出している。同社にとって「安定高収益事業」ということになる。強固な顧客基盤の背景は、500 を超えるチャンネル数と圧倒的なクオリティにある。J-POP から洋楽、ジャズ、ヒーリング、クラシックなどの専門チャンネルから、聴きたい曲がリクエストできるチャンネルまで、あらゆる店舗空間の音楽ニーズを満たすことができる。また、音質面でもすべての放送楽曲に BGM として最適な音圧調整が施されている。さらに、全国 150 支店、営業職 700 人、技術職 700 人というサポート体制を擁し、設置施工からアフターケアまで万全の態勢を取っている。品ぞろえや品質、サポート体制に加え、月額 4,000 ~ 5,000 円で CD プレイヤーなどハードの導入や毎月のソフト購入費、ソフトの入れ替えや選曲の手間、面倒な著作権処理などが解決できることを考えると、同事業の根強い人気の理由が分かる。

音楽配信事業の業績推移



※ 17/5 期は 16 年 9 月からの 9 ヶ月業績に基づく 12 ヶ月換算  
 17/12 期は 17 年 3 月からの 9 ヶ月業績に基づく 12 ヶ月換算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

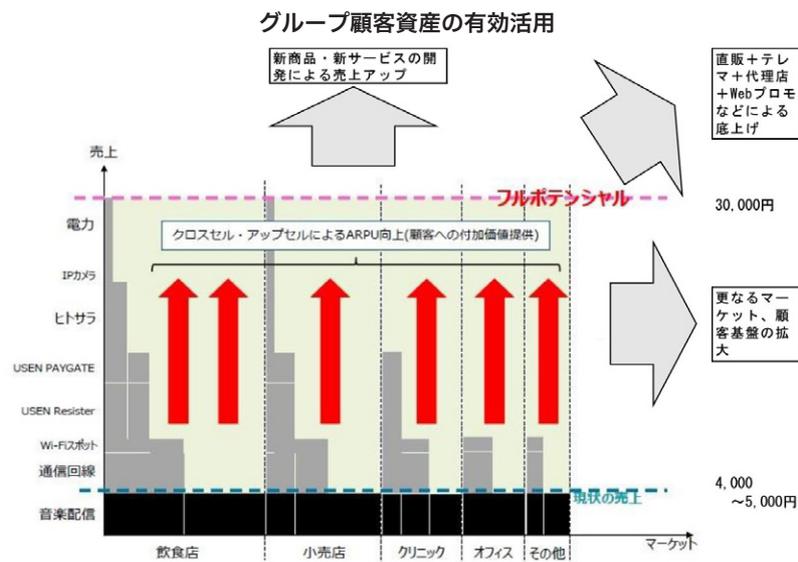
事業概要

通常の音楽配信のほか、リフレッシュやリラックスに加え終業などの時刻の分かるオフィス向け BGM、チェーン独自のニーズに合わせて編成する専用放送、海外 BGM 企業との提携、個人・家庭用音楽配信サービスも行っている。また、導入の手間のかからない「OTORAKU-音・楽-」というサービスもある。思いどおりの BGM を作成することができる、店で使用できる BGM アプリである。国内の主要音楽レーベルはもちろん、海外インディーズまでを網羅し、POPS からイーजीリスニングまで豊富なジャンルの楽曲が配信されている。タブレットを駆使する IT リテラシーが必要ではあるが、店舗環境に合った BGM プレイリストを思いどおりに作れるほか、定番から季節物、人気ランキングまで、BGM のプロによる豊富なプレイリストも多数そろえている。

ところで、300 万店の業務店市場において、BGM を使用しているのが 200 万店弱、うち著作権処理ができていない業務店が半分以上を占めると言われている。知的財産への意識が世界的に高まる中、JASRAC（日本音楽著作権協会）が不適法利用店舗の取り締まりを強化、摘発店舗が増加している。同社も JASRAC とともに不適法利用店舗への啓蒙を進めており、店舗側も不適法利用の認識と著作権の適法処理への意識が高まりつつある。この傾向が続けば、将来的には不適法利用店舗が同社のホワイトスペースになっていく可能性も考えられ、同事業のポテンシャルと言うこともできるだろう。

(2) 店舗運営ソリューション

音楽配信事業は、同社グループの収益基盤というだけでなく、厚い顧客基盤でもある。音楽配信事業の顧客は、現状、音楽配信以上に店舗運営ソリューションへのニーズが強い。業務店には個店・中小チェーンが数多く、ナショナルチェーンのような規模のメリットを生かせられる先ばかりではない。近年、小売・サービス業でも IT 化が進んでおり、中小零細業務店が対応するにはなおさらハードルが上がっている。このため、同社は中小零細業務店にとって導入が難しい最先端の機器やシステムをワンストップで届けるサービスを行っており、人気が高まっている。同社にとっても、ワンストップで各種商品・サービスを利用してもらえれば、顧客満足と客単価の上昇の一举両得となる。このため、同社は店舗運営ソリューションを「高成長事業」に位置付けている。今回の経営統合は、こうした顧客基盤に商品やサービス、拠点支援など同社グループの持ち得る経営資源を、ワンストップでサービスすることも大きな目的となっている。



## 事業概要

そうしたソリューションの中で、タブレット POS レジとハンディ端末を使ったオーダーリング・システムは特に人気がある。自動で売上集計・分析・管理が可能な多機能性、低コスト、iPad ならではのスマートなデザインと直感的で使いやすい操作性、365日・150拠点によるサポート体制などが、業務店から支持されているからである。そのほか、予約や決済に関するシステムの構築、開業・開店に必要なインフラや器材の一括手配・施工など、サービス内容は多岐にわたる。また、「USEN Register for Beauty」（美容室向けタブレット POS レジ）など、業務店の業態や使用方法に沿ったソリューションも提供している。

## 各種店舗運営ソリューションサービス

サービス	サービス内容
USEN でんき・省エネ商材	業務店向けエネルギー・コンサルティング・サービス
USEN Register	多機能・低価格なタブレット POS レジ
お店のあんしん保険 for Food Business	店舗でのリスクをまとめて補償する損害保険
UPLink	店舗公式アプリ生成サービス
REACH STOCK	生産者と飲食店をつなぐ産直アプリ
ヒトサラ	料理人の顔が見えるグルメサイト
USEN Time Recorder	クラウドで行う出退勤管理・シフト管理
d マガジン for Biz	法人向け電子雑誌読み放題プラン
SAVOR JAPAN	日本の料理人を世界に紹介するグルメサイト
OTORAKU - 音・楽 -	店舗用 BGM を簡単に作れる iPad アプリ
USEN エコノミー通訳	5ヶ語対応の電話通訳サービス
canaeru (カナエル)	店舗経営の段階に応じたコンテンツ提供
USEN PAYGATE	クレジットカード決済端末
THE PREMIUM RESERVATION	厳選したレストランを予約できるグルメサイト
開業資金/店舗物件紹介サービス	開業資金や店舗売買など信頼できる提携先を紹介
USEN Reservation	低価格・高機能な Web 予約システム
USEN SPOT	キャリア・端末・料金フリーのネット環境を構築
外食・店舗向けシステム	飲食店のトータルソリューション
IP カメラ	スマホやタブレットで現場をチェックできる IP カメラ

※上記以外にも多数の店舗運営ソリューションサービスがある。

出所：ホームページよりフィスコ作成

**(3) キャンシステムとの M&A (音楽配信業界の環境)**

同社は 2018 年 1 月、業務店向け音楽配信サービス業界 2 位であるキャンシステム(株)を、公正取引委員会による承認を得られることを前提として、2018 年 7 月末をめどに最終契約を締結し 100% 子会社化する計画であることを公表した。これにより同社は、2015 年の資本業務提携以降両社で取り組んできた店舗運営ソリューションサービスの拡販体制をより一層強化することを目指すとともに、両社がそれぞれ 50 年超に亘り業務店向け事業を行ってきたことで蓄積されたナレッジやノウハウを共有し、新商品や新サービスの開発等を行っていくことなどでグループの企業価値を高めていくことを企図している。

## 社内的にも業界的にもユニークで強力なアルメックス

### 4. 業務用システム事業

第3の柱と言える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。アルメックスは、ビジネスホテルやシティホテル、レジャーホテル向けに自動精算機や宿泊施設管理システム、総合病院など医療機関向けに自動精算機や再来受付機、ゴルフ場向けに自動精算機やチェックイン機などを提供しており、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自社で行っている。飲食店向けにオーダー端末やオペレーティングシステムの販売も行っている。アルメックスは、独自スローガン「テクノホスピタリティ (technology × hospitality) を世界へ」のもと、ITなど最新技術を駆使した製品やサービスによって、機器導入施設の利用者にホスピタリティを提供することをコンセプトにしている。

自動精算機と言われると大手電機メーカー製をイメージしやすいが、同社の国内シェアはレジャーホテル85%、ビジネスホテル65%、大規模医療機関65%、ゴルフ場70%と非常に高率である。理由は、バブル経済だった30年前、レジャーホテル業界では既に人手不足の状態にあり、また、顧客の対面精算したくないという思いもあって自動精算機に対するニーズが非常に強まった。そのような環境下、アルメックスは専門として積極的に営業をかけ、カラオケの導入など独自アイデアや既存の技術を組み合わせ、各レジャーホテルの事情に合わせてカスタマイズした仕組みを提供してきた。このナレッジやノウハウを横展開することにより提供マーケットを拡大した結果として現在のシェアに至っており、様々なマーケットにおける自動精算機や周辺の受付業務全般にわたるノウハウの蓄積がアルメックスの強みとなっている。また、収益面においては、改装などに伴い導入済み施設においても一定期間ごとに機器のリプレース需要が発生すること、売上の50%弱がメンテナンスなどにかかるランニング収入であることがボラティリティの少ない安定した業績に繋がっている。

将来的な労働人口の減少見込みに対する省人化は既に全国・全産業のニーズだが、特にビジネスホテルについては、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けた建設ラッシュによりマーケットの拡大が予測されている。また、インバウンド/アウトバウンドによる成長機会も捉えるべく既存製品/サービスのマルチリンガル化や訪日外国人向けレジャーホテルサイトの運営、2014年にマレーシアのクアラルンプールに設立した現地法人を通じて東南アジア市場のマーケット開拓も進めている。このため、同社は業務用システム事業を「安定成長事業」と位置付け、事業の拡大を図っている。

## 店舗支援を支える ICT とその他事業

### 5. ICT 事業、その他の事業

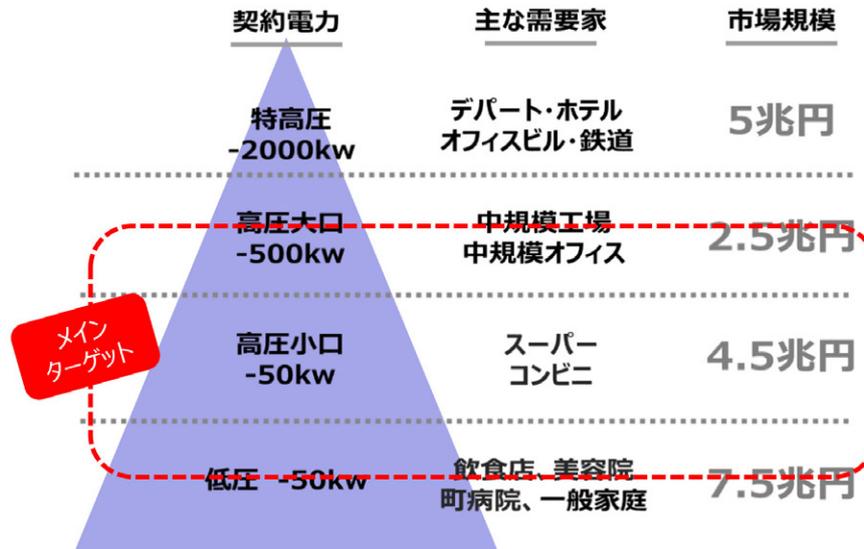
ICT 事業では、「USEN GATE 02」ブランドのインターネット回線や専用線など法人向けのネットワークサービス、Google やサイボウズ<4776>などのクラウドサービス、データ通信やMDMといったモバイルサービス、データセンターサービスなど、ICT 商材の販売事業を行っている。光ファイバーによるインターネット接続サービスを世界で初めて開始したのが同社で、常に変化し発展し続ける ICT 業界で、これまで4万社を超える企業にサービスを提供してきた。同事業の強みは、やはりサービスラインナップの幅広さと言えるだろう。顧客ニーズに合わせて提供サービスを組み合わせることができるため、顧客サイドにとってはネットワーク環境の取引窓口を一本化することが可能になり複数のベンダーと相対する必要性がなくなるとともに、BCP対策としても有効となる。また、提供する回線サービスについても専用線と比較して費用対効果の面で見劣りしないクオリティーでの提供を行うことが出来ている。また、マルチベンダー戦略は顧客満足度向上とともにサービス提供元となるパートナー企業の満足度向上にも繋がっており、同社はインターネットイニシアティブ<3774>やサイボウズ<4776>などよりアワードを受賞している。

ICT 業界の変化は足元で加速しており、あらゆるモノがインターネットにつながり、商品の購買が所有目的から利用目的へと変化し、シェアリングエコノミーやコト消費が勃興している。また働き方改革によりライフスタイルが変容している中で労働生産性を維持・向上させる必要があること、クラウドやAI、VR、5Gといった新技術が登場するなど、色々な場面でテクノロジーの利用がますます必要不可欠になってきた。こうした変化に機敏に対応するため、2017年12月にUSEN ICT SolutionsはUSENから独立し新たなスタートを切った。

その他事業は、ICT 事業も含め現在、単発の事業というより業務店向け店舗支援ソリューションのツールにもなっている。集客支援事業では、飲食店向け集客支援サービス「ヒトサラ」を展開している。「ヒトサラ」はグルメレストラン情報サイトで、料理人（ヒト）と料理（サラ）にフォーカスしてレストランの新しい魅力を訴求するとともに比較的ハイエンドな飲食店にターゲットを絞り込むことによってホットペッパーグルメやぐるなびなどの競合サイトと差別化、一定のマーケットポジションを確立し月間UUは2,000万人を超えるところまで成長している。また、「食バログ」の代理店として、メディアミックスによる効率的な集客方法の提案も行っている。さらに、インバウンド戦略として訪日外国人に向けて英語／簡体字／繁体字／韓国語へ対応したヒトサラの多言語版グルメサイトである「SAVOR JAPAN」や、結婚を意識し始めた女性をターゲットにフリーマガジン・Web・イベント・サロンの4方向からアプローチできるウェディングメディア「ウエコレ」も展開している。今後の成長戦略としては、国内のみならずアジアを中心とした世界にもユーザー拡大を図り、自社コンテンツをWEBだけでなくイベントや書籍などをミックスしながらメディア展開していくことを企図している。エネルギー事業では、東京電力<9501>と業務提携をして高圧・低圧電力を業務店などに卸販売及び販売代理をしている。同事業は2016年9月に立ち上げたばかりだが、契約者数が順調に伸びており、2020年夏頃までには黒字化する意向である。エネルギー事業について、同社は店舗運営ソリューションなどのクロスセルに向けたフック商材として高成長事業と位置付けている。

## 事業概要

## エネルギー事業のターゲット市場



出所：決算説明会資料より掲載

## 業績動向

### 統合のモチベーションが垣間見られるセグメント別収益動向

#### 1. セグメント別の成長性と収益性

事業セグメント別の収益推移を見ると、U-NEXTのコンテンツプラットフォーム事業とコミュニケーションネットワーク事業は、それぞれ2017年12月期と2016年12月期に一時的な利益の落ち込みはあるものの、売上高、利益ともに成長性が高い。しかし、営業利益率は低い。一方、USENの音楽配信事業、業務用システム事業、ICT事業は営業利益が額も率も高い。特に音楽配信事業は20%台の営業利益率を誇る。しかし、成長性が低い。その中で、同社が成長事業と期待しているのがコンテンツプラットフォーム事業と、音楽配信事業に組み込まれている店舗運営ソリューション事業である。コンテンツプラットフォーム事業はまさに伸び盛りではあるが、コンテンツ調達のための資金が必要である。店舗運営ソリューション事業は、グループの総力を前提にしたビジネスである。安定高収益事業の資金を高成長事業へ回し、グループ各社の経営資源によるシナジーを追求するという、まさに今回の統合のモチベーションが垣間見られる。

**USEN - NEXT HOLDINGS** | 2018年5月17日(木)  
 9418 東証1部 | <https://usen-next.co.jp/ir/>

## 業績動向

## 事業セグメント別収益推移

売上高

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	平均成長率 (%)
コンテンツプラットフォーム	6,228	8,526	12,003	15,760	19,590	33.2
コミュニケーションネットワーク	11,668	14,721	21,960	30,085	31,664	28.3
音楽配信	40,498	39,483	40,506	40,649	41,231	1.1
業務用システム	14,968	16,457	15,602	16,653	17,609	1.7
ICT	9,415	9,793	10,006	10,607	12,035	5.3
その他	3,294	3,537	4,060	5,704	13,172	38.9

調整前営業利益

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期
コンテンツプラットフォーム	290	625	899	927	42
コミュニケーションネットワーク	681	1,082	678	-614	1,748
音楽配信	8,015	8,503	8,647	8,508	9,148
業務用システム	1,494	2,069	1,938	2,023	2,096
ICT	532	745	724	710	900
その他	-291	-448	-382	-315	-1,661
調整額	-462	-268	-574	-709	-3,785

調整前営業利益率

(単位：%)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	平均利益率
コンテンツプラットフォーム	4.7	7.3	7.5	5.9	0.2	5.1
コミュニケーションネットワーク	5.8	7.4	3.1	-2.0	5.5	4.0
音楽配信	19.8	21.5	21.3	20.9	22.2	21.2
業務用システム	10.0	12.6	12.4	12.1	11.9	11.8
ICT	5.7	7.6	7.2	6.7	7.5	6.9
その他	-8.8	-12.7	-9.4	-5.5	-12.6	-9.8

※ 13～16年度はUSEN、U-NEXTの同年度併記、17/12期は旧USENを12ヶ月間換算に修正。

出所：決算短信よりフィスコ作成

今般の統合により、バランスシートがやや重くなった。旧USENの時価評価バランスシートを取り込むことによりプレミアム部分を含めた株式取得簿価との差額であるのれんが発生し、統合に必要な資金の大部分を借入で調達したため負債割合が増加したのである。但し、リスクテイクしたのれんの増加が結果的に大きな減損につながった2000年代とは異なり、本業中心にシナジーをより高めることを狙った資本戦略に伴うのれんの増加であり、低いリスクで収益性と成長性を引き上げることが期待される。尚、統合の目的の1つに財務内容の健全化があり、資本金及び資本準備金の減少によって増加したその他資本剰余金の一部を繰越欠損金に当てている。

## 実質的に収益性が改善

### 2. 2017年12月期の業績動向

2017年12月期の業績は、売上高114,291百万円（前期比149.3%増）、営業利益5,867百万円（前期は営業損失396百万円）、経常利益3,303百万円（前期は経常損失436百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益は427百万円（前期は親会社株主に帰属する当期純損失935百万円）となった。ただし、統合で被吸収会社となったUSENは9ヶ月分（2017年3月1日～2017年11月30日）の連結取り込みとなっている。この変則的取り込みと統合の一時費用を修正したものが下表換算後業績であり、これによると収益性改善が図られていると言える。

#### 2017年12月期の業績動向

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	売上比 (%)	増減率 (%)	統合一時費用	換算後業績	売上比 (%)
売上高	45,846	114,291	100.0	149.3	-	133,000	100.0
営業利益	-396	5,867	5.1	黒転	1,000	8,000	6.0
経常利益	-436	3,303	2.9	黒転	2,600	6,500	4.9
親会社株主に帰属する当期純利益	-935	427	0.4	黒転	4,800	3,000	2.3

※旧USENは3～11月の9ヶ月間の取り込み。換算後業績は一時費用控除後12ヶ月間換算。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### USENグループの決算対応期間

	17/12期 第3四半期	17/12期 通期	18/8期 第1四半期	18/8期 通期
U-NEXT	1～9月	1～12月	1～3月	1～8月
USEN	3～8月 (6ヶ月)	3～11月 (9ヶ月)	12～2月 (3ヶ月)	12～8月 (9ヶ月)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## グループ全体ではポートフォリオ経営がきている

### 3. 事業セグメント別業績動向

コンテンツプラットフォーム事業は、内部売上高を含む売上高が19,710百万円（前期比25.1%増）と大きく伸びたものの、営業利益は42百万円（同95.5%減）と大幅減となった。コミュニケーションネットワーク事業は、内部売上高を含む売上高が32,385百万円（前期比7.6%増）、営業利益が1,748百万円（前期は回収懸念債権と過剰在庫の整理により営業損失614百万円）と大きく回復した。音楽配信事業は、内部売上高を含む売上高が31,463百万円、営業利益は6,861百万円となった。業務用システム事業は、内部売上高を含む売上高が13,308百万円、営業利益が1,572百万円となった。ICT事業は、内部売上高を含む売上高が9,088百万円、営業利益が675百万円となった。その他事業は、内部売上高を含む売上高が9,954百万円、営業損失が1,246百万円となった。

USEN - NEXT HOLDINGS | 2018年5月17日(木)  
 9418 東証1部 | <https://usen-next.co.jp/ir/>

## 業績動向

## 2017年12月期セグメント別業績動向

## 外部売上高

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	売上比 (%)	増減率 (%)
コンテンツプラットフォーム	15,760	19,590	17.1	24.3
コミュニケーションネットワーク	30,085	31,664	27.7	5.2
音楽配信	-	30,923	27.1	-
業務用システム	-	13,207	11.6	-
ICT	-	9,026	7.9	-
その他	-	9,879	8.6	-

## 営業利益

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	利益率 (%)	増減率 (%)
コンテンツプラットフォーム	927	42	0.2	-95.5
コミュニケーションネットワーク	-614	1,748	5.5	黒転
音楽配信	-	6,861	22.2	-
業務用システム	-	1,572	11.9	-
ICT	-	675	7.5	-
その他	-	-1,246	-12.6	-
調整額	-709	-3,785	-	-

※旧 USEN は 3 ～ 11 月の 9 ヶ月の取り込み。売上高は外部売上高。

出所：決算短信よりフィスコ作成

コンテンツプラットフォーム事業では、映像配信サービスの市場が拡大する中、引き続きユーザーエクスペリエンスの改良やコンテンツの拡充、マーケットの開拓を進め、契約者数を順調に伸ばすことができた。特にコンテンツの拡充においては、韓流コンテンツの独占配信などラインナップ強化が進んでおり、2017年の大ヒット映画「美女と野獣」など最新作の配信もユーザー獲得につながったと思われる。さらに、2017年7月より「ビデオ見放題サービス」向けに毎月プレゼントしている「U-NEXT」ポイントを20%増量(1,000 → 1,200ポイント)、有効期限も2倍(45 → 90日間)に延長したが、これも顧客数の増加に寄与したと考えられる。一方、こうした契約者数拡大を狙った積極販促コスト、コンテンツの拡充・会員数増加によるコンテンツコストが増加した。

コミュニケーションネットワーク事業では、インターネット回線の販売代理店サービスで、新規獲得に注力している小規模事業者向けサービスが引き続き堅調に推移した。MVNOサービス「U-mobile」では、ヤマダ電機向けOEM「ヤマダニューモバイル」の販売を開始した。また、販売代理店の与信管理の徹底と質の改善にも継続的に取り組み、債権管理体制の強化を図った。

## 業績動向

音楽配信事業では、音楽配信サービスから開業支援、事業環境の構築、集客・販売促進までトータルなサービスを提供する店舗運営ソリューションで、店舗や商業施設向けサービスのラインナップを充実させた。主なラインナップとしては、多機能・低価格なタブレット POS レジ「USEN Register」、USEN Register のオプションでテーブルオーダーにおける省人化システム「USEN Register Table Top Order」、店舗アプリ作成サービス「UPLink」、業務店向け Wi-Fi サービス「USEN SPOT シリーズ」、スマートフォンで遠隔管理できる IP カメラ「Viewla シリーズ」、飲食店向け予約サービス「USEN Reservation」、カード決済サービス「USEN PAYGATE」——などである。また、職場環境を改善するオフィス BGM「Sound Design for OFFICE」や、メンタルヘルスケア対策支援 ASP サービス「こころの保健室」などの利用促進にも注力した。さらに、集客支援のグルメ情報サービス「ヒトサラ」とのシナジーを期待して、全国の料理人・飲食店と生産者をスマートフォンで結び「REACH STOCK」をリリースした。

東京オリンピック・パラリンピック開催へ向けて建設ラッシュのホテル市場において、訪日外国人への対応や人手不足を補完する IT ソリューションの導入ニーズが高まっている。このため業務用システム事業では、引き続きホテル管理システムや自動精算機など新商品を市場投入するとともに提案型営業を強化した。加えて、新製品やカスタマイズ製品の品質強化を図るため、開発・製造プロセスやフィールドサービスの改善を進めた。ほかに、省スペース化したクリニック・調剤薬局向けの自動精算機や、ホテル・病院向けの次世代型ソーシャルロボット「Unibo」を投入した。

ICT 事業では、「USEN GATE 02」ブランド中心にサービスラインナップの強化を推進してきたため、マルチベンダーとして現在 160 以上のサービスを取りそろえることができている。このため、ネットワーク関連サービス事業において、中小企業向けインターネット接続サービスの販売取扱高で高い実績を誇り、クラウドサービス事業においては Google の「G Suite」、サイボウズの各種 SaaS サービスを販売するなど順調に業容を拡大している。

その他事業では、飲食店向け集客支援サービス「ヒトサラ」で、関連書籍の出版などにより競合他社との差別化を積極的に進めたほか、ビューティーマーケット向け Web マガジンやフリーマガジンの発行、ウェディングイベントの開催など、周辺領域にも積極的に進出した。エネルギー事業は、店舗運営ソリューションの一環として取り組んでいることに加え、専従の営業部門を設けるなど投資と営業活動を積極化したことから、高圧小口需要中心に好調に推移した。

## 2018年8月期は実質2ケタ営業増益見込み

### 4. 2018年8月期の業績見通し

同社は 2018 年 8 月期について、売上高 108,000 百万円、営業利益 5,500 百万円、経常利益 4,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,700 百万円を見込んでいる。決算期変更のため前期比増減を示していないが、本社移転などに伴う一時費用控除後 12 ヶ月換算の業績では、増収で 2 ケタ増益の見込みとなっている。

**USEN - NEXT HOLDINGS** | 2018年5月17日(木)  
 9418 東証1部 | <https://usen-next.co.jp/ir/>

業績動向

**2018年8月期の業績見通し**

(単位：百万円)

	17/12期	18/8期 予想	売上比 (%)	増減率 (%)	17/12期 換算後業績	18/8期 換算後業績予想	増減率 (%)
売上高	114,291	108,000	100.0	-	133,000	144,000	8.3
営業利益	5,867	5,500	5.1	-	8,000	9,200	15.0
経常利益	3,303	4,500	4.2	-	6,500	7,600	16.9
親会社株主に 帰属する 当期純利益	427	1,700	1.6	-	3,000	3,300	10.0

※旧 USEN は 12 ~ 8 月の 9 ヶ月間の取り込み。換算後業績は一時費用控除後 12 ヶ月間換算の数値。  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

計画を見ると 2018 年 8 月期はまさに、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、安定した顧客基盤といった、U-NEXT と USEN がそれぞれに持つ経営資源を相互活用し、グループシナジーを追求する期という位置付けだということがよく分かる。そのためにも積極的な経営を展開する考えで、マーケットが伸び悩んでいる MVNO 事業や固定ブロードバンド回線事業、販売代理事業以外、すべての事業で増収を見込んでいる。また、グループ各社の拠点集約を目的に本社移転を行う予定であり、2018 年 8 月期においては移転コストが足を引っ張る見込みだが、中期的には業務の効率化やシナジーの最大化などを通じて収益貢献が期待される。

**5. 類似企業比較**

同社は統合したばかりのうえ、事業が多岐にわたっていることもあり、現状、同社に対する株式市場の認識は低く、株価は利益規模に比べてやや割安になっているといえよう。しかし、株式市場においても特徴づけられるのが、コンテンツプラットフォーム事業の映像配信サービスと、音楽配信事業の音楽配信 (+ 周辺) サービスである。この 2 サービスが、同社の成長ドライバーと期待されるからだ。また、2018 年 4 月 4 日にニューヨーク証券取引所に上場した音楽配信事業のスポティファイの初日終値ベース時価総額が 2.8 兆円と高額になったように、株式市場でテーマ化しやすい事業でもある。統合のシナジーが顕在化し、成長の道筋を描けるようになれば、同社はコンテンツ配信関連の大手企業の中でもプレゼンスを高めることができるだろう。

**コンテンツ配信関連大手上場企業の比較 (18 年度会社予想)**

(単位：百万円)

コード	銘柄	決算期	売上高	営業利益	時価総額※ <sup>3</sup>	配信ブランド
9418	USEN-NEXT HOLDINGS	18/8 期※ <sup>1</sup>	144,000	9,200	61,018	U-NEXT
3938	LINE	18/12 期※ <sup>2</sup>	200,000	11,000	959,831	LINE ライブ
4751	サイバーエージェント	18/9 期	420,000	30,000	740,860	abemaTV
7860	エイベックス	19/3 期	164,000	7,000	74,038	dTV (NTT ドコモと提携)
9468	カドカワ	19/3 期	231,000	8,000	84,220	ニコニコ動画

※<sup>1</sup> は 12 ヶ月換算。※<sup>2</sup> はフィスコ予想。※<sup>3</sup> は 2018 年 5 月 16 日終値時点。

出所：各社決算短信等よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画

### 統合後の中期経営計画の策定に期待

#### 1. 基本方針と経営戦略

統合によるホールディングス体制への移行及び「必要とされる次へ。」という経営の基本方針のもと、新しい価値・サービスの創造を通じ、社会から必要とされ、期待され続ける企業グループとして、株主価値と企業価値の最大化に取り組んでいく方針である。

同社は、グループ企業価値の最大化を実現するため、売上高、EBITDA、資本的支出を計画どおり維持するとともに、財務バランスの健全性を計る指標である自己資本比率、収益性指標（売上高当期純利益率）、効率性指標（総資本回転率）、負債の有効活用度（財務レバレッジ）で構成される ROE を重要な経営指標として、ベンチマークを設定している。統合が落ち着いた際には、具体的数値が開示されることを期待する。

同社の中長期的な経営戦略は、統合の目的であるグループシナジーを最大化し、新たなサービスも創出しながら、成長性や収益性を強化していくことである。また、急速に変化するテクノロジーや社会環境におけるニーズやビジネスチャンスをいち早く捉え、IoT や AI といった IT 技術を活用して対応していくとともに、迅速な意思決定によって収益に取り込み、株主価値と企業価値の最大化に取り組んでいく方針である。顧客資産の共有化と事業会社間の連携強化、専門領域への特化を推進することで、コンシューマー、BtoB 通信、業務店事業、メディア、業務用システムという 5 つのセクターでそれぞれ事業価値の拡大に取り組んでいく考えである。

### リスクに対し KPI による内部管理を強化

#### 2. リスクと課題

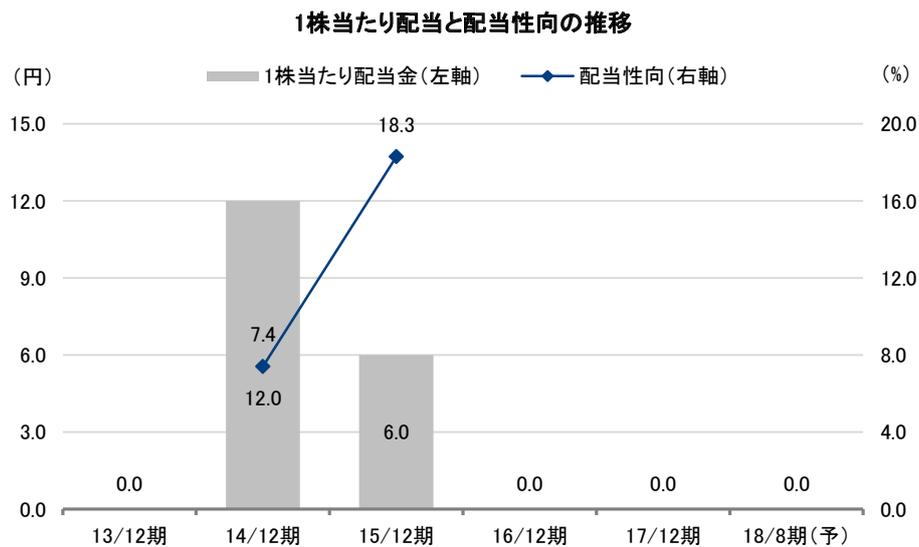
同社の事業は、USEN 及びアルメックスを除いて圧倒的な市場シェアを持つことは難しく、コンテンツや IT など競合や陳腐化といったビジネスリスクによりさらされやすい分野でもある。また、2000 年代の過剰投資とそれによって多大な減損が発生したという過去もある。経営目標として KPI による内部管理の重要性をうたっているところから、現在、こうしたリスクは相当に減じていると考えられる。が、外部に公表することで KPI のミッシヨニ性をより高めるのであれば、市場の信認は一層増すとと思われる。

## ■ 株主還元策

### 経営統合に集中するため配当を見送る

#### 1. 配当政策

同社は、財政状態、利益の状況、新規投資計画などを総合的に勘案し、業績に基づいて剰余金の配分を行うことを基本方針としている。また、剰余金の配当を年 1 回期末に行うことも基本方針としている。同社は、株主に対する利益還元を経営の重要政策の 1 つに位置付けているが、2017 年 12 月期及び 2018 年 8 月期については、経営統合により新たな成長に向けて経営基盤を強化し、経営環境の変化に対し機動的に対応するため、剰余金の配当を見送ることとした。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 株主優待制度

同社は、1 単元 (100 株) 以上を保有する株主を対象に、映像配信サービス「U-NEXT」の初期費用と 90 日間の利用料が無料になる優待制度を提供している。また、「U-NEXT」で利用できるポイント 1,000 ポイントの提供もしている (加入済みの株主はポイントのみの提供)。さらに、モバイルデータ通信サービス「U-mobile」通話プラスプランを初期費用無料で提供し、5,000 円分を郵便為替にてキャッシュバックしている。これらの株主優待を受けるには、専用 URL から登録する必要がある。

## ■ 情報セキュリティ

### ワークスタイルの変革に合わせ徹底対策

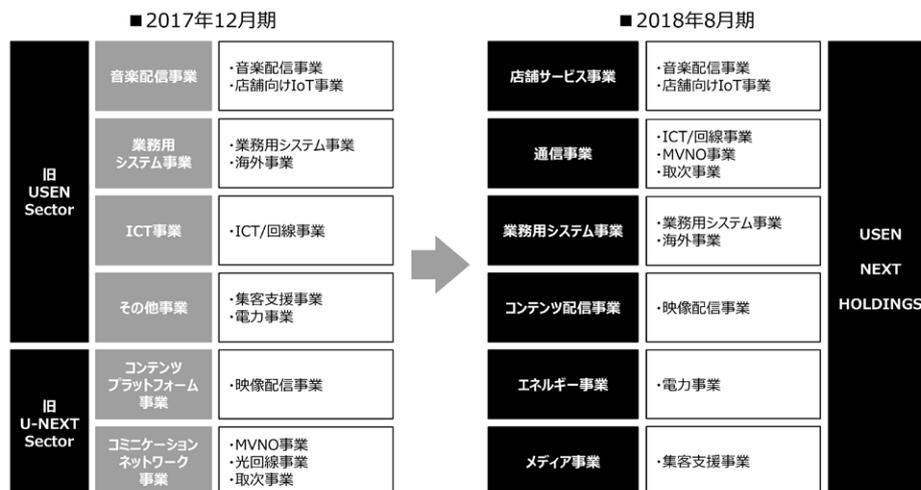
同社は個人情報保護の体制強化と教育を継続して実施しているが、完全な保護を保証できるものではなく、外部からの不正アクセスやシステム不具合、内部犯行、人的ミス、預託先や提供先の管理ミスなどによる個人情報漏洩のリスクは常に存在している。このため同社は、より積極的な情報セキュリティ対策として、情報システムをデータセンター内で管理し、ファイアウォールの構築と Web アプリケーションの脆弱性診断を継続して実施している。また、働き方改革の一環として個人にノートパソコンとスマートフォンを配布しているが、ノートパソコンはセキュリティチップ (TPM) を搭載したものを使用することで、またスマートフォンはモバイル端末管理 (MDM) を利用することで、セキュリティリスクを大きく減じている。

## ■ 後発事業

### 新事業セグメントについて

同社は 2018 年 5 月 10 日に開示した 2018 年 8 月期第 1 四半期決算より新たな事業セグメントを採用している。2017 年 12 月期は期中に経営統合を行った関係もあり旧 U-NEXT 及び旧 USEN の事業セグメントをそのまま列記していたが、グループの各事業属性に合わせて新たなセグメント区分を設定した。具体的には、旧 U-NEXT のコミュニケーションネットワーク事業と旧 USEN の ICT 事業を一括りにして通信事業とし、従来その他事業としていた集客支援事業及びエネルギー事業を独立区分するとともに、子会社であるユーズミュージックと USEN テクノサービスが行っている事業を旧音楽配信事業へ括りなおし店舗サービス事業と改称している。

新旧セグメントの相関図



出所：決算説明会資料より掲載

#### 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。“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