

|| 企業調査レポート ||

## USEN-NEXT HOLDINGS

9418 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 5 月 19 日 (火)

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
1. 各事業の強みを連携しグループシナジーを創出する	01
2. 各事業は音楽配信事業を主軸に多角化されている	01
3. 2020 年 8 月期第 2 四半期は収益基盤強化を背景に大幅増益	01
4. 収益基盤強化と事業ポートフォリオで新型コロナウイルスの影響を抑制	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. 2020 年 8 月期第 2 四半期の業績動向	08
2. 2020 年 8 月期第 2 四半期のセグメント別業績動向	09
3. 2020 年 8 月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営計画「NEXT for 2024」	15
2. 中期成長イメージ	16
■ 株主還元策	17
1. 配当政策	17
2. 株主優待制度	18
■ 情報セキュリティ	20

## ■ 要約

### 大幅増益要因の収益基盤強化は新型コロナウイルスにも効果

#### 1. 各事業の強みを連携しグループシナジーを創出する

USEN-NEXT HOLDINGS<9418> は、店舗や各種施設へ向けた音楽配信を主軸に、店舗や施設運営のために必要な周辺サービスなどあらゆるソリューションを提供している。個人向けには、定額制動画配信サービス「U-NEXT」を提供している。2017 年 12 月に (株)USEN と (株)U-NEXT が再統合したが、その目的は、キャッシュカウな音楽配信事業から店舗運営ソリューションなど成長余地の大きい事業へ資金を還流して成長を促すことにある。さらに、音楽や動画コンテンツ、ネットワークインフラなどグループ各社の持つ強みや各社の販売チャネルを緊密に連携し、各社の主力商品をクロスセルすることでグループシナジーを創出、1 顧客当たりの売上を最大化することも目的となっている。

#### 2. 各事業は音楽配信事業を主軸に多角化されている

店舗サービス事業では、飲食店・小売店など業務店、ホテル・病院など各種施設に向けた音楽配信や音楽著作権の管理のほか、IoT 商材など店舗経営に関わるソリューションサービスを提供している。エネルギー事業やメディア事業では、そうした顧客に対し、電力・ガスの販売や集客支援サービスを行っている。通信事業では、法人向けブロードバンドインターネット回線や個人向け MVNO サービスの販売などを行っている。業務用システム事業では、ホテルや病院、ゴルフ場などに自動精算機やフロント管理システムなどを販売している。コンテンツ配信事業では、個人向けに動画や電子書籍などデジタルコンテンツを配信している。このように事業ドメインが広いにもかかわらず、状況変化や新規ニーズにきめ細かく対応するサポート体制を擁している。

#### 3. 2020 年 8 月期第 2 四半期は収益基盤強化を背景に大幅増益

2020 年 8 月期第 2 四半期の業績は、売上高 95,330 百万円 (前年同期比 14.1% 増)、営業利益 5,944 百万円 (同 50.8% 増) となった。2017 年の統合によるシナジーをグループとして発揮し始め、メディア以外の事業で利益が大きく伸びたことが大幅増益の要因である。まさに収益基盤が整ってきたとすることができる。事業別では、店舗サービス事業で「U レジ」が大きく増加し、業務用システム事業で医療機関向け自動精算機の販売が好調、通信事業では SaaS (Software as a Service) の普及や店舗の IoT 化を背景に取扱いが拡大した。このため、エネルギー事業とメディア事業の低迷をカバーして、利益を計画以上に押し上げるようになったと思われる。ちなみに、テレビ CM を投入したコンテンツ配信事業の業績は、見た目以上に好調だったと言える。

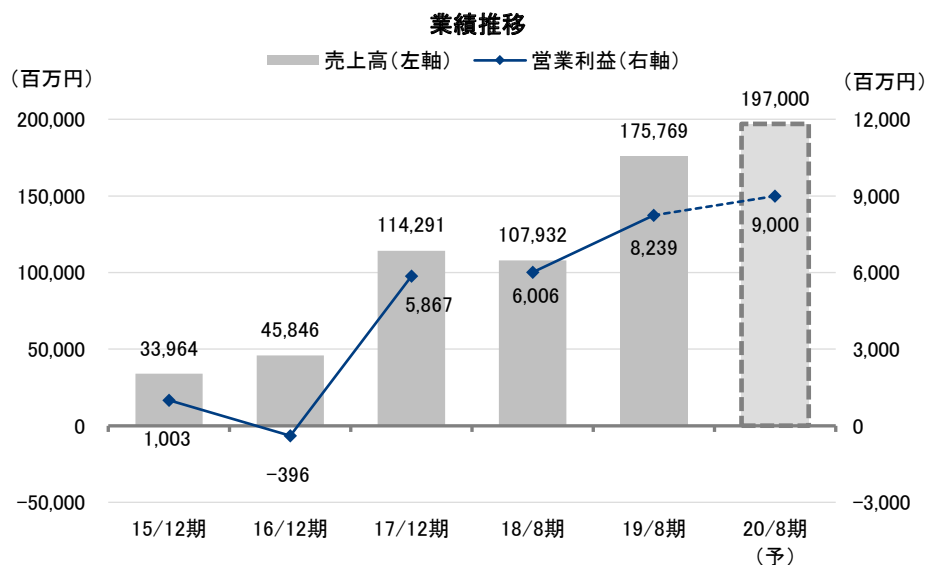
## 要約

## 4. 収益基盤強化と事業ポートフォリオで新型コロナウイルスの影響を抑制

同社の 2020 年 8 月期の業績見通しは、売上高 197,000 百万円（前期比 12.1% 増）、営業利益 9,000 百万円（同 9.2% 増）である。第 2 四半期の業績が非常に好調だったことから、本来であれば通期業績予想が上方修正されてもおかしくなかった。しかし本年に限っては、新型コロナウイルスによる感染拡大の影響を免れず、前提数値を具体的に推し量れないことから、同社は業績予想を据え置くことになった。実際に 2020 年 2 月以降、一部事業や顧客において影響が顕在化しているもようである。一方、自粛要請に適したコンテンツ配信事業は事業拡大のチャンスと言える。いずれにしろ、同社も世間一般と同じく新型コロナウイルスの影響を受け、中期経営計画の見直しも迫られると思われる。しかし、収益基盤強化と事業ポートフォリオの効果により、一般的な企業に比べて新型コロナウイルスの影響が若干抑制されると思われる。その恩恵はグループ各社にとどまらず、顧客にも及ぶと考える。

## Key Points

- ・ 経営統合のシナジーにより収益基盤の強化が進んだ
- ・ 2020 年 8 月期第 2 四半期は大幅増益を達成した
- ・ ポートフォリオ効果などで新型コロナウイルスの影響を抑制へ



注：2017 年 12 月に U-NEXT と USEN が経営統合、18/8 期は 8 ヶ月の変則決算。なお、USEN については 17/12 期は 3～11 月の 9 ヶ月間、18/8 期は 12～8 月の 9 ヶ月間の取り組み。16/12 期以前は統合前の U-NEXT の数値。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### グループシナジーを目指して企業統合

#### 1. 会社概要

同社は祖業の音楽配信を始め、定額制動画配信、店舗・施設運営のための支援ツールやソリューションなどの商材やサービスを、傘下の子会社を通じて業務店や商業施設などの顧客に提供している持株会社である。同社は2017年に旧 U-NEXT と旧 USEN が再統合して設立された。統合の目的は、グループの経営資産である 75 万件に上る業務店や商業施設など顧客基盤を最大限に生かすことにある。直販部隊やテレマーケティング、Web マーケティング、代理店網などの販売力、音楽・動画コンテンツ、ネットワークインフラといったグループ企業それぞれが持つ強みを融合し、各社の有する主力商品をクロスセルすることでグループシナジーを創出しているという考えである。また、IoT や AI など次世代の技術に対応できる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も統合の目的である。さらに、グループの共通機能を集約することで、各社が独立していることによる重複コストを削減、オペレーションの効率向上につながることも期待されている。

なお、2020 年に入って、新型コロナウイルスがグローバル規模で社会と経済に打撃を与えている。国内企業ももちろん影響を受けており、中小事業者の多い同社顧客も例外ではない。ただし同社には、マイナスの影響が懸念される事業ばかりでなく、プラスの影響が期待される事業もある。つまり、同社のグループ体制はポートフォリオ効果により事業リスクを分散することができる。加えて、収益基盤の構築が進んでいることもあり、新型コロナウイルスの影響は一般的な企業と比べて小さくなることが期待される。ひいては、同社は顧客の大きなよりどころとも成り得る。新型コロナウイルスに関する考察は、業績見通し及び中期成長イメージの項で詳述する。

### 有線放送を祖業にデジタル化と多角化を推進

#### 2. 沿革

同社は、宇野元忠（うのもとただ）氏が 1961 年に創業、(株)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、有線放送で培った顧客基盤・インフラを利用して、店舗支援サービスやブロードバンドサービス、動画配信・電子書籍などのコンテンツ提供サービスなど多角化とデジタル化へと舵を切った。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（後の 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 月に、USEN と U-NEXT が別々に保有する顧客基盤や販売チャンネル、業務店支援ノウハウなどをグループの強みとして生かすため、両社は再統合することになった。

## 各事業とも積極的に経営を推進している

### 3. 事業概要

事業セグメントは、店舗サービス事業、通信事業、業務用システム事業、コンテンツ配信事業、エネルギー事業、メディア事業の6つであり、主として法人向けビジネスで構成される。店舗サービス事業では、飲食店や小売店など業務店や各種施設に対して、音楽配信サービスの提供や配信機器の販売・施工、音楽著作権の管理、IoT商材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。エネルギー事業やメディア事業では、そうした顧客に対し、電力・ガスの販売と「ヒトサラ」など自社メディアによる集客支援サービスを行っている。通信事業では、法人向けブロードバンドインターネット回線や個人向けMVNOサービスなどを販売、業務用システム事業では、ホテルや病院などに自動精算機やフロント管理システムを販売している。コンテンツ配信事業では、個人向けに動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。なお、各事業においては、販売時のワンショット収益から月次利用料を収受するランニング収益へと収益モデルを拡張中である。

#### 連結子会社の事業内容

事業	事業子会社	事業内容
店舗サービス事業	USEN、キャンシステム、ユーズミュージック、USEN テクノサービス	音楽配信を始めとする店舗ソリューションの提供・販売・施工、音楽著作権の管理・開発等
通信事業	USEN NETWORKS、U-NEXT、USEN ICT Solutions、USEN Smart Works、USEN-NEXT LIVING PARTNERS、U-MX、Next Innovation、Y.U-mobile	ブロードバンドインターネット回線の販売代理店やオフィスのICT環境構築の提案・販売、MVNO サービス「U-mobile」のほか、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
業務用システム事業	アルメックス	ホテル・病院・ゴルフ場等の業務管理システム及び自動精算機の開発・製造・販売
コンテンツ配信事業	U-NEXT、U-NEXT マーケティング (2019年12月10日より TACT に社名変更)	映像配信サービス「U-NEXT」の提供・販売
エネルギー事業	USEN	業務店や商業施設向けサービスラインナップの一環で、高圧・低圧電力やガス等省エネサービスの販売
メディア事業	USEN Media	飲食店向け集客支援サービス「ヒトサラ」の運営や Web マガジン、フリーマガジンの発行等

出所：決算短信等よりフィスコ作成

#### (1) 品ぞろえの幅を増す店舗サービス事業

店舗サービス事業では、グループの主軸で祖業でもある音楽配信事業と店舗運営に関するソリューションサービスを行っている。音楽配信事業は50年以上の歴史を有し、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、全国の店舗や施設へ向けて音楽や情報などを放送する「USEN」サービスを提供している。顧客の大多数は業務店で、特に飲食、小売、理美容、クリニックの割合が高く、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。チャンネル数は500以上あり、どんな業種にも業態にも適したチャンネルを探すことができる。当然だが、提供する音楽はすべて著作権に関して適切な処理を行っている。

## 会社概要

グループで全国 170 拠点、営業職 1,100 人、技術職 900 人という強力な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。加えて月額 4,000 ～ 5,000 円で CD プレイヤーの導入や継続的なソフト購入・選曲、面倒な著作権処理などの手間が解消されることを考えると、コストパフォーマンスは非常に高く、長く続く人気の理由となっている。このため現在、75 万件に上る強固な顧客基盤を有し、店舗・施設用 BGM で 90% 超という圧倒的なシェアを誇っている（2018 年 10 月に 100% 子会社化した業務店向け音楽配信サービス業界 2 位のキャンシステム（株）を含む）。グループの戦略を支えるキャッシュカウな事業である。

音楽配信事業の周辺サービスとして、店舗周りの商品やサービス、機器・内装の設置施工、音楽著作権の管理、人材獲得支援、開業支援、業務環境構築、販売促進まで、店舗運営に関する様々なソリューションサービスも提供している。近年、小売・サービス業でも IT 化が進んでいるが、中小事業者が独力で最先端の機器やシステムを導入するのはハードルが高いため、同社が顧客に代わってワンストップで届けるのである。なかでも高い伸びを示しているのがタブレット POS レジ「U レジ」とキャッシュレス決済用サービス「U ペイ」である。また、防犯から業務効率化、販売分析まで可能な「IP カメラサービス」も好評である。そのほか、事業者向けテナント総合保険「お店のあんしん保険」や店舗アプリ作成サービス「UPLINK」、業務店向け Wi-Fi サービス「U-SPOT」など必需品とも言えるサービスが多数あり、しかも拡張中である。

タブレット POS 「U レジ」



「U ペイ」読み取り機



出所：プレスリリースより掲載

## (2) 着実に実績を積み上げる通信事業

通信事業では、法人向けに ICT ソリューション「USEN GATE 02」とブロードバンドインターネット回線「USEN 光」、個人向けに MVNO サービス「U-mobile」とブロードバンドインターネット回線「U-NEXT 光 01」を提供している。個人向けサービスにおいて競争が激化するなか、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など SaaS に連なる ICT 商材・サービスを提供、法人向けで着実に実績を積み重ねている。常に変化し発展し続ける ICT 業界で 4 万社を超える企業にサービスを提供してきた同社の強みは、サービスラインナップの幅の広さと、ネットワーク環境に関するあらゆるニーズに 1 つの窓口で対応できる高い利便性にある。こうした実績が評価され、LINE <3938> の兄弟会社であるワークスマイルジャパン（株）開催の「LINE WORKS Partner Conference 2019」において「New Customer Success」アワードを、サイボウズ主催の「CYBOZU AWARD 2019」でも「部門賞 セールス賞」及び「SA of the Year」を受賞した。

## 会社概要

**(3) 顧客の効率化と利用者の利便性を両立する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1社で行っている。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、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。自動精算機という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%と非常に高い。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が強みで、グループ内では異色な存在と言える。

また、省人化など顧客のオペレーション効率化ばかりでなく施設利用者の利便性までもターゲットにした製品開発に定評があり、大きな差別化要因になっている。直近の事例では、医療機関トータルソリューション「Sma-pa(スマパ)シリーズ」で、スマートフォンアプリを使って病院の会計を後払いにできるシステム「Sma-pa CHECK OUT」や、人工知能技術を活用した顔認証・保険証確認機能を搭載した次世代型自動精算機「Sma-pa TERMINAL-Z」を市場投入した。今後は製品だけでなく、端末へインストールするソフトウェアサービスによって手数料収入を拡大していくことも検討している。さらに、マレーシア・ペナン州のIXORAホテルや、アミューズメント施設のラウンドワン<4680>全店に自動精算機を導入するなどドメインの拡大も進めている。

顔認証機能搭載次世代受付機「Sma-pa TERMINAL」(左)と  
次世代型医療費自動精算機「Sma-pa TERMINAL-Z」(右)



出所：プレスリリースより掲載

**(4) 「見放題作品数 No.1」など品ぞろえに定評のコンテンツ配信事業**

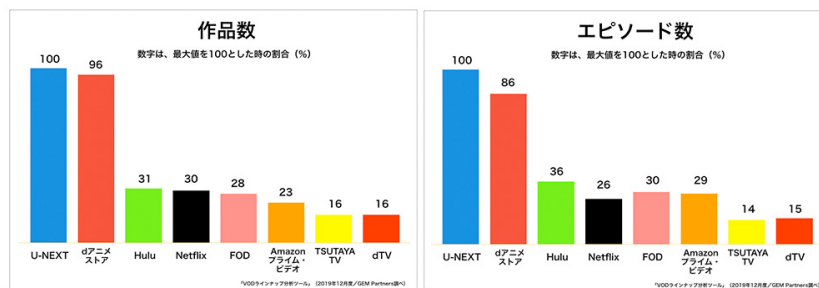
「U-NEXT」では、個人向けに動画配信(VOD:ビデオ・オン・デマンド)サービスを提供している。映画やテレビといった動画コンテンツから電子書籍、音楽までを、インターネットを通じてテレビやPC、スマートフォンなどで視聴することができる月額課金型の有料サービスである。最大の特徴が、他社比2倍以上と言われる見放題の動画コンテンツ数にある。全ジャンルでNo.1の品ぞろえを目指す戦略を実行しているが、主要6ジャンル(洋画、邦画、海外ドラマ、韓流・アジアドラマ、国内ドラマ、アニメ)で15ヶ月連続「見放題作品数 No.1」というポジションを獲得している(2019年5月GEM Partners(株)調べ)。有料とはいえ最新作も、他社より早くより多く視聴できるなど充実している。また、大手で唯一成人向け作品を手掛けているが、成人向けが需要拡大のカギを握るのは、レンタルビデオの成長期に(株)TSUTAYAが米国大手ブロックバスターに圧勝したことから理解できる。



## 会社概要

同社の月額利用料は1,990円と一見高く見えるが、18万本（見放題作品数14万本、レンタル作品数3万本）とコンテンツが充実していること、1アカウントで4人まで視聴できること、毎月付与される1,200円分のポイントの範囲内であれば有料課金の最新作も実質無料となることなどを考え合わせれば、決して高いとは言えないだろう。また、2019年6月に発売された東芝<6502>テレビ「レグザ」のリモコンに直接「U-NEXT」の番組を起動できる「U-NEXTボタン」を搭載、Apple TVやプロジェクター付きシーリングライト「popIn Aladdin」など対応デバイスを強化するなど、利便性もますます向上している。2019年12月にはアニメ見放題エピソード数でもNo.1を獲得、2020年2月には英BBCスタジオズと包括提携し、BBCの人気タイトル600作品・3,000エピソードを見放題で配信することになった。以上から同社は、Amazon<AMZN>のプライムビデオやNetflix<NFLX>など巨大企業に対抗できる、唯一の国産VODサービスと言えるだろう。

## 「アニメ見放題作品数・エピソード数No.1」を獲得



※ GEM Partners 調べ：2019年12月時点

- ・洋画、邦画、海外TV・OV、国内TV・OVを含むすべてのアニメ作品・エピソード数の総数。
- ・主要動画配信サービスの各社Webサイトに表示されているコンテンツのみをカウント。
- ・ラインナップのコンテンツタイプは各動画配信サービス横断で分析できるようにするため、GEM Partners独自のデータベースにて名寄せ・再分類を実施。

出所：プレスリリースより掲載

## (5) 地域電力の巻き返しに遭うエネルギー事業

エネルギー事業では、業務提携している東京電力ホールディングス<9501>のエリア外にある業務店や商業施設向けに、高圧及び低圧の電力や都市ガスを販売、省エネなどのコンサルティング・サービスも提供している。電力販売の自由化を背景に2016年9月に立ち上げたばかりの事業で、東京電力ホールディングスから仕入れた電力を再販するため、利益率は低いがスプレッドが必ず取れる安定した商売である。これまで、専属の営業体制を構築し同社の厚い顧客基盤へ向けて価格の安さを訴求したことで契約者数が急増、新規顧客の獲得やクロスセルのきっかけとなるフック商材として成長期待が高まっていたが、契約更新のタイミングで各地域電力の巻き返しに遭っており、急速に競争環境が激化している状況である。

## 会社概要

**(6) インバウンド減など逆風のメディア事業**

メディア事業は、グルメレストラン情報サイト「ヒトサラ」が主力で、飲食店向けに集客支援サービスを提供している。料理人（ヒト）と料理（サラ）にフォーカスし、比較的高エンドな飲食店にターゲットを絞り込むことで差別化し、一定のマーケットポジションを確保している。収益面では広告収入に加え、新たに即時予約機能によるトランザクションフィーも導入した。インバウンド戦略は大変な逆風になっているが、訪日外国人向けに「ヒトサラ」の多言語版グルメサイト「SAVOR JAPAN」を運営、Japan Travel by NAVITIMEと飲食店予約で連携を開始した。ほかに、フリーマガジン・Web・イベント・サロンの4方向から、結婚を意識し始めた女性にアプローチするウェディングメディア「ウエコレ」や、スタイリスト探しのWebマガジン「bangs」も展開している。

## 業績動向

### ビジネスモデルの進化が感じられる第2四半期業績

#### 1. 2020年8月期第2四半期の業績動向

2020年8月期第2四半期の業績は、売上高95,330百万円（前年同期比14.1%増）、営業利益5,944百万円（同50.8%増）、経常利益5,103百万円（同51.1%増）、また親会社株主に帰属する四半期純利益2,428百万円（同36.8%増）と大幅増益となった。同社は高成長事業と位置付けるコンテンツ配信事業の取り組みを強化するとともに、店舗向け既存事業では、サービスラインナップを拡充、POSレジなどキャッシュレス決済化や省人化など様々な課題に対応する商品を拡充、業務用システム事業では、先端テクノロジーを駆使した商材を市場投入した。2018年10月1日付で連結子会社化したキャンシステム（みなし取得日は2018年11月30日）の押し上げ効果もあり、これらの結果、第2四半期の通期業績予想に対する利益進捗率は、各段階利益で60%を超えることになった。これは、営業力を背景に月を追うごとに収益が積み上がるという同社の収益的特徴から、通常第2四半期営業利益予想は通期予想の半分に満たないと想定されるため、2020年8月期第2四半期の営業利益は社内予想を15億円以上超過して着地したと考えられる。非常に好調な決算だったと言えるだろう。その点で、企業全体として2017年の統合のシナジーが顕在化し、収益基盤が整って事業ポートフォリオが機能し始めており、ビジネスモデルとして一段階進化したと言っても過言ではなさそうだ。

#### 2020年8月期第2四半期の業績

	19/8期2Q 百万円	売上比	20/8期2Q 百万円	売上比	増減率	進捗率
売上高	83,574	100.0%	95,330	100.0%	14.1%	48.4%
売上総利益	33,505	40.1%	38,605	40.5%	15.2%	-
販管費	29,562	35.4%	32,660	34.3%	10.5%	-
営業利益	3,942	4.7%	5,944	6.2%	50.8%	66.0%
経常利益	3,378	4.0%	5,103	5.4%	51.1%	66.3%
当期利益	1,775	2.1%	2,428	2.5%	36.8%	73.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 主力事業はすべて 2 ケタ増益

### 2. 2020 年 8 月期第 2 四半期のセグメント別業績動向

連結収益の基盤構築の背景として、個別事業で収益基盤の構築が進んできたことが挙げられる。しかし、個別事業間では進捗に差が生じており、将来的に戦略や事業ポートフォリオの見直しにつながることも想定される。そうしたなか、店舗サービス事業の「U レジ」や業務用システム事業の医療機関向け自動精算機の好調、通信事業での SaaS の普及や事業所などの IoT 化の加速が、利益を計画以上に押し上げる要因になったと見られる。コンテンツ配信事業は利益規模が小さい上、成長市場でのシェア拡大を期してテレビ CM を投入したため先行的に費用が発生したが、巣ごもり需要を受け始めたこともあって非常に好調な動きとなった。一方、急成長を期待したエネルギー販売は成長が鈍化、メディア事業はインバウンド減少の影響を受けた。以下、それぞれの事業の収益状況の詳細を見る。

2020 年 8 月期第 2 四半期のセグメント別業績（調整前）

	19/8 期 2Q 百万円	売上比	20/8 期 2Q 百万円	売上比	増減率
店舗サービス事業	23,029	27.2%	26,516	27.4%	15.1%
通信事業	19,549	23.1%	20,818	21.5%	6.5%
業務用システム事業	9,529	11.2%	10,839	11.2%	13.7%
コンテンツ配信事業	15,736	18.6%	20,598	21.3%	30.9%
エネルギー事業	14,098	16.6%	15,331	15.9%	8.7%
メディア事業	2,661	3.1%	2,521	2.6%	-5.3%

	19/8 期 2Q 百万円	利益率	20/8 期 2Q 百万円	利益率	増減率
店舗サービス事業	4,279	18.6%	4,786	18.0%	11.8%
通信事業	1,440	7.4%	1,845	8.9%	28.1%
業務用システム事業	1,591	16.7%	2,024	18.7%	27.2%
コンテンツ配信事業	10	0.1%	329	1.6%	3190.0%
エネルギー事業	-306	-2.2%	39	0.3%	黒転
メディア事業	136	5.1%	119	4.7%	-12.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) キャッシュレス化などレジ更新需要を取り込んだ店舗サービス事業

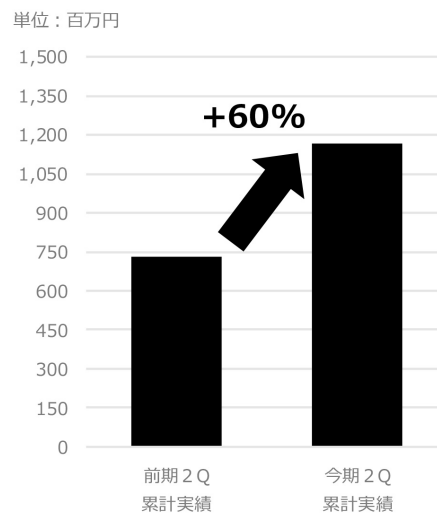
店舗サービス事業の第 2 四半期売上高は 26,516 百万円（前年同期比 15.1% 増）、営業利益は 4,786 百万円（同 11.8% 増）となった。音楽配信という安定的な収益基盤を背景に、既存顧客との取引の維持拡大や新規顧客の獲得、ブランド力の向上に取り組んだ。具体的には、中小事業者にもニーズの強い店舗の IoT 化に積極的に対応してサービスラインナップの充実を図り、開業支援や事業環境の構築から集客・販売促進までトータルソリューションを提供した。施設向けには、公共スペースでの公衆無線 LAN アクセスや館内アナウンスを日英中韓 4 ケ国語で的確に伝える「USEN おもてなしキャスト」といったサービスを提供した。

## 業績動向

2019 年 10 月の消費税率改定を前に、9 月に軽減税率やキャッシュレス決済化への対応ニーズが高まったことから、タブレット POS レジ「U レジ」や決済サービス「U ペイ」の販売が伸びた。10 月以降の反動減を懸念したが、IoT 化という流れのなかで高水準の販売を継続することができた。なかでも「U レジ」は、多機能かつ低コスト、スマートなデザインと直感的な操作性、さらに同社 170 拠点と専用ヘルプデスクにおいて 365 日年中無休で受けられる安心サポートサービスが好感され、売上高が前年同期比 60% 増と大きく伸びた。2018 年 11 月に連結に取り込んだキャンシステムについては、クラウドカメラが好評で売上高を大きく押し上げた。ただし、キャンシステムの利益はのれん償却とほぼ相殺になっていること、設置が増えている「U レジ」はフィーに先立って低採算の機器販売が計上されることから、営業利益の伸びは売上高の伸びを下回るようになった。

なお、2020 年 1 月に (株) 新生銀行と合併で (株) USEN-NEXT フィナンシャルを設立し、金融という新たな分野への参入を開始した。サービス内容は、業務店などの中小規模事業者向けに、ビジネスクレジット (割賦) やベンダーリース、事業用クレジットカード、レンディングといった金融サービスを提供することだが、新たなサービスメニューを作ったというより、大型の新規事業を始めたといったほうが相応しいかもしれない。

## 「U レジ」の売上高の推移

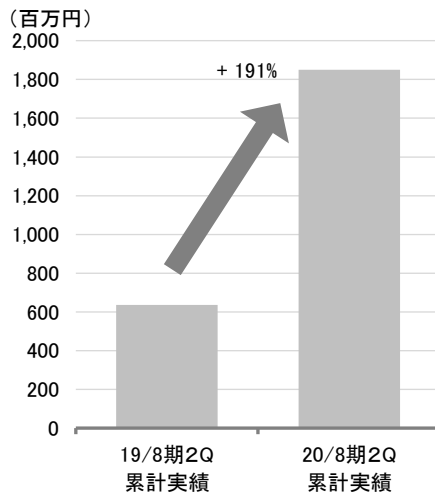
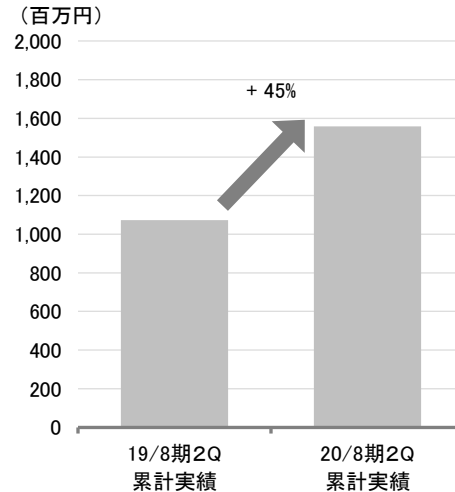


注：器材売上等イニシャル売上を含まないランニング売上のみ  
出所：決算説明資料より掲載

## 業績動向

**(2) 法人向けの業容拡大が続く通信事業**

通信事業の売上高は20,818百万円(前年同期比6.5%増)、営業利益は1,845百万円(同28.1%増)となった。個人向けについては競争が激しいため積極展開しておらず、ミニマムオペレーションでコストコントロールしながら運営を続けている。法人向けでは、オフィスのICT環境構築においてネットワーク関連サービスやクラウドサービス、データセンターサービス、SaaS、オフィス向け音楽放送「Sound Design for OFFICE」など、オフィスに特化し顧客ニーズにマッチした業務環境改善ソリューションのワンストップサービスを強化した。法人向け通訳サポートサービスでは、映像通訳の機能も追加した。このためブロードバンドインターネット回線の販売代理で小規模事業者向け新規獲得が引き続き堅調に推移、ワンショット型手数料の代理店事業から好採算のランニング型収益となる自社サービスへのシフトも進んでいることから、法人向けの採算が改善している。このため、売上高の伸びは1ケタとなったが、利益は2ケタの伸びとなった。

**業務店向け光回線の売上高の推移**

**「SaaS」の売上高の推移**


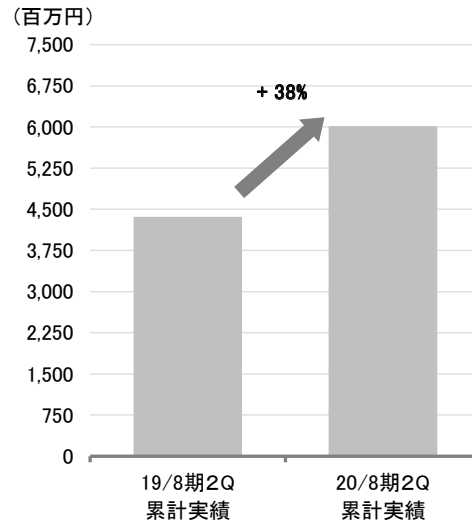
出所：ヒアリングによりフィスコ作成

**(3) ホテル、病院向けにも好調な業務用システム事業**

業務用システム事業は売上高が10,839百万円(前年同期比13.7%増)、営業利益が2,024百万円(同27.2%増)となった。ホテル市場においては、ホテル数の増加や人手不足の影響への対応が急務となっており、ホテルへのITソリューション導入のニーズが強い。また、改正割賦販売法によるクレジットカードの100%IC化(2020年3月末期限)での端末入れ替えニーズも強くあった。このため同社は、新商品の市場投入や提案型営業を強化し、市場シェアの拡大に継続的に取り組んだ。病院においては、人手不足や待ち時間解消へのニーズが強まる一方、そうしたニーズが総合病院からクリニックや歯科などの小規模病院にも広がってきた。このため、顔認証・保険証確認機能搭載の受付機を総合病院向けに、クリニック向けには自動精算機を拡販した。アミューズメント施設向け自動精算機の大手顧客への納品が一巡したものの、営業や顧客ニーズを取り入れるカスタマイゼーション、アフターサービスなどを強化したこともあり、ホテル向け管理システムや自動精算機、総合病院向け受付機、クリニック向け自動精算機が、消費税率改定前の駆け込み需要後も好調を持続、売上高、利益ともに大きく伸びた。

## 業績動向

## アルメックス主要3事業のイニシャル(精算機等)売上高の推移



出所：ヒアリングによりフィスコ作成

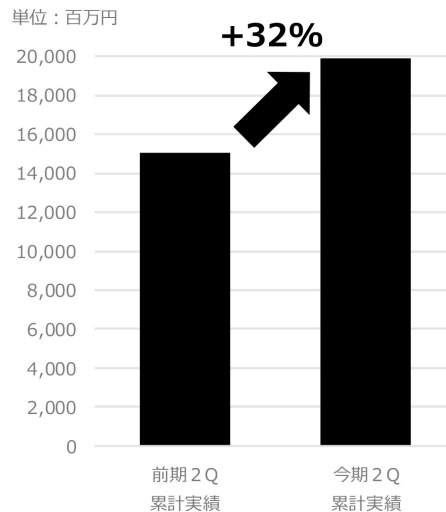
## (4) 成長市場を上回る伸びのコンテンツ配信事業

コンテンツ配信事業の売上高は 20,598 百万円 (前年同期比 30.9% 増)、営業利益は 329 百万円 (同 3,190.0%) となった。同社は、ユーザーエクスペリエンスの改良、コンテンツの拡充、マーケットの開拓を進めているが、2019年12月に契約者 200 万人達成という目標に向けて全国テレビCMを放映した。これによる認知度向上もあって契約者数は 30% 以上増加したもようである。また、東芝「レグザ」とハイセンス「S6E」のリモコンに「U-NEXT ボタン」を搭載、Google のスマートスピーカーやスマートディスプレイでも「U-NEXT」を使用できるよう利便性向上に注力した。国内の動画配信サービスとして初めて、ハリウッドメジャースタジオ作品を「4K UHD」「Dolby Vision®」「Dolby Atmos®」で配信するなど画質や音質の向上にも注力した。

スマートフォンの普及や時間を効率的に使える VOD へのニーズの高まりなどを受け、動画配信市場が拡大を続けており、2019 年も 20% を超える伸びになったと言われている。こうした需要をけん引しているのが Amazon プライムビデオと Netflix の海外大手 2 社。これに対して国内勢は劣勢に立たされていると言われるが、品ぞろえなどで優位性のある同社は例外的に好調を続けている。上位集中と多様化が進行する動画配信サービス市場において、品ぞろえを拡充するという同社の基本施策と視聴者の利便性向上への注力が売上好調の要因になったと思われる。なお、動画定額配信とは別に、2020 年 1 月に、ユーザーからの問い合わせに対して AI を用いて高品質な会話で適切な回答を自動応答する、チャットボットサービス「AI コンシェルジュ for チャットボット」の提供を開始した。

## 業績動向

## 「U-NEXT」の売上推移



出所：決算説明資料より掲載

**(5) 競争が激しくなってきたエネルギー事業**

エネルギー事業は売上高が 15,331 百万円(前年同期比 8.7% 増)、営業利益が 39 百万円(同 345 百万円の増益)となった。高成長事業と位置付け、専従の営業部門を設けるなど積極的に投資・営業活動を進め、ようやく黒字化を果たした。しかし、東京電力ホールディングスから仕入れた低価格の電力をフック商材に、東京電力管轄外の既存顧客や新規顧客への売上向上を図るためのビジネスだったが、地元の電力会社が契約更新のタイミング(1~2年)で巻き返しを図っており、足元競争が激化してきた。東京電力ホールディングスから仕入れているため利ざやが安定していることから、さらに戦うことは可能だろうが、もともと地域独占だった業界で派手な価格競争を仕掛ければ、同社も密着する必要がある地域で軋轢が生じるかもしれない。このため、もう 1 つの高成長事業であるコンテンツ配信事業ほか好調な事業が多いこともあり、様子を見つつ比重を置いてきた経営資源の配分を見直す可能性もあると思われる。

**(6) 業界環境が急変したメディア事業**

メディア事業は売上高 2,521 百万円(前年同期比 5.3% 減)、営業利益 119 百万円(同 12.5% 減)だった。料理人(ヒト)と料理(サラ)にフォーカスしたグルメレストラン情報メディア「ヒトサラ」が主力事業。関連書籍の出版などで差別化し、食ベログ、ぐるなび、ホットペッパーグルメの「3大グルメサイト」を追い付けてきた。しかし、グルメサイトに不正な口コミを書き込む「やらせ業者」の問題や、Google や SNS など店探しのチャンネルが増えたこと、インバウンドの急減などにより、グルメサイト業界の環境が急変している。同社としては、改めて店舗サービス事業の 1 つとして位置付けし直すなど、ビジネスモデルの転換が必要かもしれない。訪日外国人向けグルメサイト「SAVOR JAPAN」も運営しているが、始めたばかりの事業であり、仮に休止をしても影響は小さいと思われる。

## 今下期業績は新型コロナウイルス次第

### 3. 2020 年 8 月期の業績見通し

同社の 2020 年 8 月期の業績見通しは、売上高 197,000 百万円(前期比 12.1% 増)、営業利益 9,000 百万円(同 9.2% 増)、経常利益 7,700 百万円(同 14.9% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 3,300 百万円(同 45.6% 減)である。2019 年 8 月期に発生した不動産売却に伴う繰延税金資産の計上がなくなることにより親会社株主に帰属する当期純利益が減益予想となっているが、営業利益と経常利益は 2 ケタ前後の増収増益予想となっている。ところで、前述したように第 2 四半期の業績は、利益進捗率が通期業績見通しに対して各段階利益とも 60% を超えており、非常に好調だった。売上は同社も言うようにおおむね通期計画に沿った進捗と考えられるが、利益については社内計画を 15 億円以上超過した可能性がある。従って、本来ならば大幅な上方修正になっていてもいいところだ。しかし本年に限っては、新型コロナウイルスによる感染拡大が、日本ばかりか世界経済にまで波及しており、したがって同社もその影響を免れないと考える。このため利益予想を数量的に推し量れず、同社は業績予想を据え置いた。

#### 2020 年 8 月期の業績見通し

	19/8 期 百万円	売上比	20/8 期 (予) 百万円	売上比	増減率
売上高	175,769	100.0%	197,000	100.0%	12.1%
売上総利益	69,753	39.7%	-	-	-
販管費	61,513	35.0%	-	-	-
営業利益	8,239	4.7%	9,000	4.6%	9.2%
経常利益	6,702	3.8%	7,700	3.9%	14.9%
当期利益	6,069	3.5%	3,300	1.7%	-45.6%

注：数値は新型コロナウイルスの影響を除いたもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

新型コロナウイルスの影響を数量的に推し量れないとしても、第 3 四半期以降の業績への影響はイメージできる。既に第 2 四半期後半の 2 月から新型コロナウイルスの影響が一部顧客に出始めていると思われる。ただし、営業をかけてから売上げが計上されるまでのタイムラグがあるため、同社の 2 月業績にはまだ影響が出ておらず、新型コロナウイルスの影響が業績面で顕在化するのには 3 月以降と思われる。

同社の主要顧客は大きく分類すると、音楽配信など店舗サービスを提供している飲食店や小売店を始めとする業務店・施設、動画配信サービスを提供している個人、ネット回線や ICT 環境の販売をしている中小～大企業や学校法人、自動精算機や業務管理システムを提供しているホテルや総合病院——である。いずれも新型コロナウイルスの影響は免れないが、特に東京に緊急事態宣言が出された 4 月 7 日以降、外出自粛で客足が減少し休業に至る事業所も多くなった。特に中小規模の飲食店や小売店、ホテルが厳しく、病院や一般的な事務所への影響は相対的に小さいと思われる。自粛期間が長引いていることから、個人はかえって暇を持って余している状況だろう。



## 業績動向

同社への影響は、顧客への影響を介して及ぼされる。動画配信などはかえって事業拡大のチャンスかもしれない、同社は3月に引き続き4月もテレビCMを打っている。自粛が終了してもテレビCMなど販促効果は残ると思われる。一方、個人以外の顧客は大なり小なり厳しい状況になってきているため、同社は、音楽配信で新型コロナウイルスへの注意喚起を流したり、金融機関のバックアップ情報を同社開業支援サイトに掲示したりしている。また、結果論だが同社が金融サービスに参入したことで、機器設置費用のファイナンスや短期資金、新型コロナウイルス後の顧客のリスタートファイナンスなどの面で支援が容易になるため、顧客にとっても心強いことだろう。ただし、サービスインは早くて7月頃になりそうだ。なお、一部顧客には別途カバーする必要があるかもしれない。

収益構造が強化されていたりランニングフィーが増えたりしてはいるものの、自粛が長引けば、新たな契約が取りにくくなる上、契約縮小や解約といったリスクも想定せざるを得ない。そうなれば、同社の業績も厳しくなることが予想される。ただし、顧客や事業が多様化されているためポートフォリオ効果から、世間一般の企業に比べて業績鈍化は緩やかなものになると考えられる。また、第2四半期の貯金があることから、第4四半期を前に経済が回復に向かえば、通期の業績は期初計画を維持できる可能性がある。しかし、夏以降も影響が強が残るならば、これは個別個社の問題で片付かなくなり、通期業績の下方修正も可能性として生じてくると考える。

## ■ 中期経営計画

### 2024 年 8 月期に営業利益 130 億円を目指す

#### 1. 中期経営計画「NEXT for 2024」

同社は2019年6月に、「必要とされる次へ。」をスローガンとする中期経営計画「NEXT for 2024」を策定した。2020年8月期にスタートした5ヶ年計画で、基本戦略は1) 顧客資産の最大活用と安定収益基盤の構築、2) キャッシュカウ事業の更なる強化及びその創出資金による成長領域への積極投資、3) 労働環境の見直しによる生産性の向上・業務効率化、4) 財務バランスの最適化、5) 持続可能な成長投資と継続的な株主還元——の5つである。事業を3つのポートフォリオ※に区分することで、メリハリを付けて戦略を遂行していく考えだ。このような成長戦略を展開するとともに、同社は、経営指標として最も重要と言われるROE（自己資本当期純利益率）とその構成因子（自己資本と親会社株主に帰属する当期純利益）をベンチマークしていく方針である。これにより、2024年8月期に売上高2,700億円、営業利益130億円、及び良質な財務バランスの実現を目指している。加えて、できれば30%へと配当性向を引き上げていきたい考えである。

※ 事業ポートフォリオ：顧客基盤が盤石でキャッシュカウな安定高収益事業（音楽配信事業）、安定したニーズで成長を続ける安定成長事業（業務用システム事業、SaaS/回線事業、メディア事業）、将来の収益源と期待される高成長事業（コンテンツ配信事業、エネルギー事業、店舗向けIoT事業）。

## 中期経営計画

## 「NEXT for 2024」の目標数値

(単位：億円、%)

	19/8期	22/8期	成長率 対19/8期比	24/8期	成長率 対19/8期比
売上高	1,758	2,300	30.9	2,700	53.6
営業利益	82	100	22.0	130	58.5
経常利益	67	90	34.3	120	79.1
親会社株主に帰属する 当期純利益	61	45	-26.2	65	6.6
EBITDA	175	200	14.4	235	34.4
EBITDA-CAPEX	106	100	-5.7	135	27.4
ROE	33.6	15	-18.6pt	15	-18.6pt
自己資本比率	14.9	20	5.1pt	30	15.1pt
レバレッジレシオ	4.2	3.0	-1.2pt	2.5	-1.7pt
D/Eレシオ	3.5	2.0	-1.5pt	1.5	-2.0pt
配当性向	4.9	10～30	-	10～30	-

出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

## ビジネスモデルの進化で新型コロナウイルスを克服へ

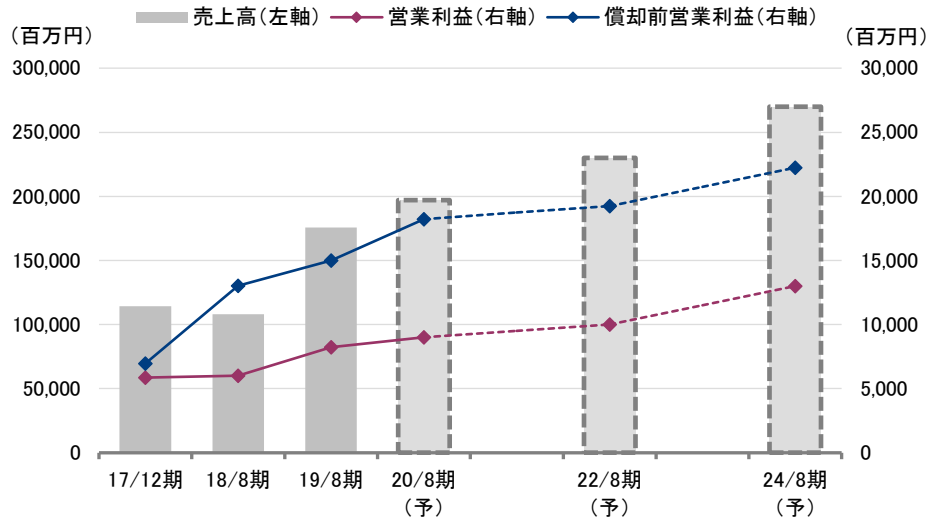
### 2. 中期成長イメージ

中期経営計画「NEXT for 2024」の中間目標 2022年8月期営業利益 100億円、最終目標 2024年8月期営業利益 130億円に関して、第2四半期の好調を考慮すれば、前倒して達成する可能性が十分あると考えられた。しかし、個別事業間で収益基盤構築の進捗に差が生じていること、新型コロナウイルスの感染が世界に広がり世界経済を長期に停滞させていること—などの環境変化から、長期ビジョンや基本戦略、事業ポートフォリオなどを見直す必要が生じつつあると考える。前者の内部環境変化はポジティブな意味合いでの見直しとなるが、後者の外部環境変化はネガティブな見直しとなるだろう。現状、新型コロナウイルスによる影響の規模や範囲が想定できないが、内部環境変化による第2四半期でのビジネスモデルの進化に加え、外部環境変化にもかかわらずコンテンツ配信事業など一部にメリットが予想される。このため同社は、新型コロナウイルス後、日本の企業の中で比較的早期に立ち直る可能性が高いと考えられる。

こうしたことから中期経営計画の目標の達成時期にずれはできるかもしれないが、達成は可能と考える。また、好調の商材・サービスが増えていること、前期先行コストの反動、キャンシステムの構造改革、通信事業のビジネス転換、低採算だが高成長と期待したエネルギー事業が鈍化していることなどを考慮すると、営業利益率は中期経営計画で目標にしていた4%～5%を超えていく可能性が出てきた。加えて、同社の場合のれん償却が毎月30億円程度発生しており、キャッシュを稼ぐ力を示す償却前営業利益率はさらに高い値を示すだろう。それにつれて償却前当期利益（粗キャッシュ・フロー）の額も大きくなるため、キャッシュ・フローに相対的な余裕をもたらし、新型コロナウイルス後のバックアップ材料になっていくと考える。こうした早期立ち直りの可能性やキャッシュ・フローの恩恵は、グループ各社にとどまらず、顧客にも及ぶと考える。

## 中期経営計画

## 中期の成長イメージ



注：数値は新型コロナウイルスの影響を除いたもの  
出所：決算短信、中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

## 株主還元策

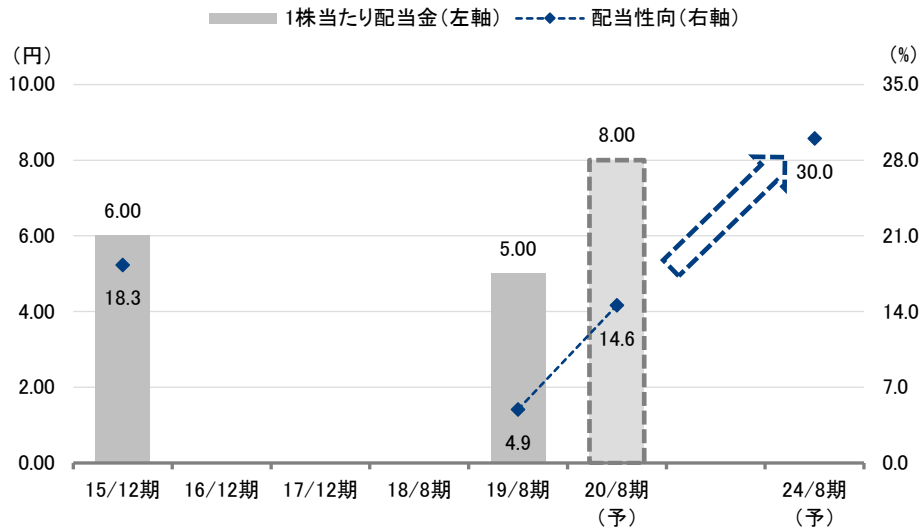
### 中期的に充実が期待される株主還元

#### 1. 配当政策

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、長期にわたる安定的配当の継続を基本方針としている。2019年8月期の期末配当については1株当たりの配当金を5円と、4期ぶりに復配した。2020年8月期の年間配当については、1株当たり8円とすることを予定しており、中期経営計画「NEXT for 2024」においては10%～30%を配当性向の目線として配当していく方針としている。配当性向が30%と言うと、ずいぶん大きく引き上げるイメージがあつてキャッシュ・フローが心配されるが、同社の場合、中期成長イメージで見たように、投資と配当の原資となる償却前利益が大きいいため、一定の成長投資を続けながら株主還元を厚くしていくことは可能と言える。

## 株主還元策

## 1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 大幅に拡充された株主優待制度

### 2. 株主優待制度

同社は、同社株式の投資魅力を一層高め、株主に中長期的に保有してもらうことを目的として2019年11月21日と12月18日に、矢継ぎ早に2つの株主優待制度の拡充策をリリースした。

第1弾の株主優待拡充策はこれまでの優待制度に、新たに1,000株以上の優待区分を追加したものとなっている。100株以上1,000株未満を保有する株主には従来どおり動画配信サービス「U-NEXT」の90日間分の利用料と1,000円分のポイントを贈呈（加入済みの株主にはポイントのみ贈呈）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。

#### 株主優待制度の新旧比較表

旧制度		変更後	
-	-	1,000株以上	「U-NEXT」サービスの1年分の利用料と毎月1,800円分のポイント提供
100株以上	「U-NEXT」サービスの90日分の利用料、1,000円分のポイント提供	100株以上	変更なし
	「U-mobile」通話プラスプラン初期費用無料と郵便為替による5,000円キャッシュバック	1,000株未満	廃止

注：「U-NEXT」加入済みの株主はポイント寄与のみ。優待で寄与されるポイントは定額制音楽配信サービス（アプリ）「SMART USEN」の決済に利用可能。

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

## 株主還元策

第 2 弾では、毎年 2 月末時点で 500 株以上を保有する株主を対象に、保有する株式数に応じて株主優待ポイントを贈呈し、新設した「USEN-NEXT HOLDINGS プレミアム優待倶楽部」株主限定特設サイトにて、食品や電化製品、ギフト、旅行・体験など 2,000 点以上の商品に交換することができる。株主優待ポイントは保有株式数によって細かく設定されており、1 年以上株式を保有するとポイントは初年度の 1.1 倍になる。また、「WILLsCoin」に交換することで「プレミアム優待倶楽部」を導入した他社の株主優待ポイントとの合算や有効期限の延長をすることもできる。

## 「USEN-NEXT HOLDINGS プレミアム優待倶楽部」で交換可能な商品例



出所：同社提供資料より掲載

同社の株主優待制度第 1 弾は 2019 年 8 月末日現在の株主名簿に登録された株主より、第 2 弾 2020 年 2 月末日現在の株主名簿に登録された株主より適用されるが、両者は併用することができる。第 1 弾、第 2 弾ともに多く長く持つほど株主に手厚い制度となっている。仮に 1,000 株を長期で保有する株主にとっては、第 1 弾で「U-NEXT」の月額利用料 1,990 円、別途毎月の贈呈分 1,800 円に加え、第 2 弾で 27,500 ポイント（初年度の 1.1 倍：1 ポイント = 1 円）が贈呈されることになる。

2020 年 3 月 16 日に東京証券取引所 1 部上場維持を目的に宇野社長が持株を売り出したが、同社の新たな株主優待制度が個人投資家を中心に人気となり、株主数が 5,000 人から 15,000 人へと大きく増える原動力になったと思われる。

## ■ 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・表示したものです。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