

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ブイキューブ

3681 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 4 月 4 日 (水)

執筆：客員アナリスト

内山崇行

FISCO Ltd. Analyst **Takayuki Uchiyama**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 2017年12月期業績	01
3. 今後の見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 販売形態	06
2. 販売チャネル	07
3. 顧客基盤	07
4. ビジネスモデル	08
5. 主要サービスの内容	09
6. 競合	10
7. 強みと弱み	11
8. 事業等のリスク	11
■ 業績動向	12
1. 2017年12月期業績	12
2. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
1. 2018年12月期業績見込み	16
2. 中長期の成長戦略	17
■ 株主還元策	19

■ 要約

構造改革による体質改善が終わり、働き方改革の波に乗り本格回復を図る

ブイキューブ<3681>は、離れた場所同士を映像と音声で結び、今まで移動して会わないとできなかったコミュニケーションを実現するビジュアルコミュニケーションのプラットフォーム企業。働き方改革の流れに乗り、アジア No.1 のビジュアルコミュニケーションプラットフォーム企業を目指し、テレワーク文化の定着に向けての活躍が期待される。

1. 事業概要

Web 会議や Web セミナーに代表される「V-CUBE」は国内外の法人企業、教育機関、官公庁など累計で 5,000 社以上の導入実績を有し、Web 会議サービス (SaaS) 市場の国内市場では 11 年連続シェア No.1 を獲得し、地位を盤石なものとしている。2013 年の株式上場後は、「アジア No.1 のビジュアルコミュニケーションプラットフォーム」を目指し、積極的な M&A と戦略的アライアンスによる事業戦略を展開している。

2. 2017 年 12 月期業績

2017 年 12 月期業績は、売上高 6,638 百万円 (前期比 8.3% 減、期初計画比 14.4% 減)、営業損失 550 百万円 (前期は 36 百万円の利益、期初計画比 596 百万円減)、経常損失 567 百万円 (前期は 197 百万円の損失、期初計画比 607 百万円減)、親会社株主に帰属する当期純損失 3,035 百万円 (前期は 527 百万円の損失、期初計画比 2,496 百万円減) と減収減益であった。

「クラウド」型を中心とした「V-CUBE」各サービスの提供を積極的に推進してきた日本国内や、企業向けサービスが拡大したシンガポールでは堅調に推移したが、中国では自動車メーカー向けサービスの終了や、新サービスの提供開始の遅れ等で売上げが大幅に減少し、全体として売上げが前期比で減少した。

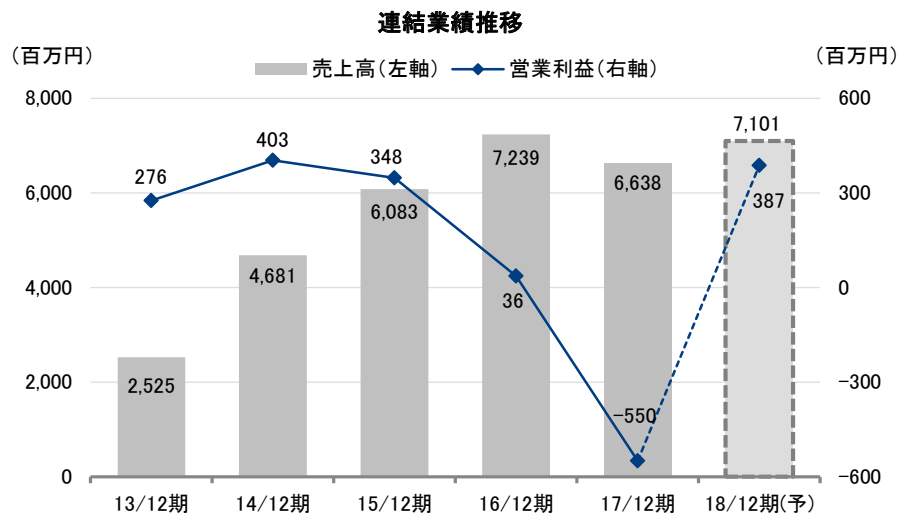
一方で費用面では、固定費削減を目的とした構造改革により、前期までの事業拡大に伴う製造原価の増加やグループの規模拡大に伴う販売費及び一般管理費の増加に歯止めをかけ削減を実現した。加えて、開発製品の絞り込みにより「V-CUBE ミーティング」の旧バージョンのソフトウェアの減損損失を計上した。また、パイオニア VC (株) の買収にかかるのれんの減損処理、中国インフラ整備のための前払費用の減損損失計上、中国子会社の売却により子会社株式売却損の計上、顧客向けに無償で提供してきたチャットサービス「V-CUBE Gate」の売却と減損損失計上などで、総額で 2,509 百万円の特別損失を計上し、構造改革を断行した。

3. 今後の見通し

2018年12月期は、構造改革効果により実現した売上原価と販売費及び一般管理費の水準を維持しながら売上高の増加を図り、利益確保に努める。2018年12月期は、クラウド型サービスの契約の積み上がりなど、足下の実績をもとにした成長を織り込んで固めて見て、売上高7,101百万円（前期比7.0%増）、営業利益387百万円（前期は550百万円の損失）、経常利益347百万円（前期は567百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益158百万円（前期は3,035百万円の損失）を目指す。短期的には日本における働き方改革への意識の高まりを追い風に、テレワークを通じた日本の生産性の向上に貢献しながら、中長期的には「アジア No.1 のビジュアルコミュニケーションプラットフォーム」を目指し、2020年12月期には売上高80億円超、営業利益率11%以上を目指す。

Key Points

- ・2017年12月期は中国市場での落ち込みが響き減収も、構造改革により体質改善に成功
- ・2018年12月期はクラウド市場の広がりや働き方改革の波に乗り、着実な成長見込む
- ・日本市場に軸足を置き、社会課題の解決により持続的成長を図り、2020年12月期の売上高80億円超、営業利益11%以上を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

リーマンショック後に選択と集中により事業を一本化、 株式上場後に積極的な買収を展開し事業拡大ペースが加速

2. 沿革

同社の前身は、創業者で同社代表取締役社長の間下直晃（ましたなおき）氏が慶應義塾大学在学中の1998年10月に、Web制作やアプリ開発などWebソリューションの提供を行うことを目的として設立した有限会社ブイキューブインターネット。2001年1月に事業の本格化に合わせて株式会社へ改組し、2002年12月に社名を株式会社ブイキューブに変更した。

2003年にアメリカ進出し、2004年に現在の主力商品であるWeb会議システム「nice to meet you」（現「V-CUBE」）の販売を開始した。この時は複数の事業を行っていたが、その後、2008年9月に起きたリーマンショックを引き金としてビジュアルコミュニケーションサービスに対する需要が高まったことや、クラウド型サービスに対するユーザーの理解度や利用姿勢の変化を受けて、ビジュアルコミュニケーションサービス事業1本に選択・集中することを決断し、2010年5月にはサービス名を「nice to meet you」から「V-CUBE」へ変更した。

2009年にはマレーシアに進出した。2012年にはシンガポール、インドネシアに進出して、2013年には中国に進出した。そして、2016年9月にはタイに進出するなど、東南アジアを中心に展開している。

同社のグループ会社（2017年12月期末時点）

会社名	住所	事業内容	議決権の 所有割合
(連結子会社)			
アイスタディ(株)<2345>	日本	eラーニング学習ソフトウェア、学習管理システムの開発・販売	40.8%
V-cube USA, Inc.	米国	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.0%
V-cube Malaysia Sdn. Bhd.	マレーシア	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	100.0%
V-cube Global Services Pte. Ltd.	シンガポール	アジア地域統括持株会社	100.0%
PT. V-CUBE INDONESIA	インドネシア	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	95.0%
V-cube (Thailand) Co., Ltd.	タイ	ビジュアルコミュニケーションサービスの提供	49.0%
Wizlearn Technologies Pte. Ltd.	シンガポール	教育プラットフォームの提供	100.0%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

バイキューブ | 2018年4月4日(水)
 3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

会社概要

沿革

1998年10月	WEBソリューションサービスを目的とした、(有)バイキューブインターネットを設立
2001年1月	(株)バイキューブインターネットへ組織変更
2002年3月	慶應義塾大学と資本提携
2002年12月	(株)バイキューブへ社名変更
2003年4月	アメリカマーケットへの展開を目的として、アメリカ・ロサンゼルスに V-cube USA, Inc. を設立
2004年5月	ビジュアルコミュニケーションツールの開発及びサービス提供を目的として、(株)バイキューブプロードコミュニケーションを設立
2009年12月	東南アジア展開の活動拠点として、マレーシア・クアラルンプールに V-cube Malaysia Sdn.Bhd. を設立 (2018年1月に売却)
2010年5月	主力サービス名称を「nice to meet you」から「V-CUBE」へ変更
2012年1月	技術開発の強化を目的として、シンガポールに V-cube Global Services Pte. Ltd. (旧 V-cube Singapore R&D Centre Pte. Ltd.) を設立
2012年7月	PT. V-CUBE INDONESIA をインドネシア・ジャカルタに設立
2013年5月	全世界の V-CUBE サービスのインフラ提供を行う目的として、V-cube Global Operations Pte. Ltd. を設立
2013年8月	中国マーケットに本格的に展開するため、BRAV International Limited 及び同社の子会社である威立方(天津) 信息技术有限公司(旧・天津柏锐丰科技有限公司)を連結子会社化(2017年12月に売却)
2013年8月	シンガポールにおける販売拠点として、V-cube Singapore Pte. Ltd. を設立
2013年12月	株式を東京証券取引所マザーズ市場に上場
2014年2月	医療分野におけるビジュアルコミュニケーションプラットフォームに関する合併契約を締結し、エムキューブ(株)を設立(2016年10月に合併契約解消)
2014年5月	パイオニアVC(株)(旧・パイオニアソリューションズ(株))を連結子会社化(2017年12月に吸収合併)
2015年7月	東京証券取引所市場第1部へ市場変更
2015年10月	ロボット関連事業の強化を目的として、(株)バイキューブロボティクス・ジャパンを設立(2016年に非連結化)
2015年10月	教育・研修分野の強化を目的として、アジア地域統括持株会社 V-cube Global Services Pte. Ltd. が、シンガポール最大の教育プラットフォーム提供会社 Wizlearn Technologies Pte. Ltd. を連結子会社化
2015年12月	教育・研修分野の強化を目的として、アイスタディ(株)<2345>(旧・(株)システム・テクノロジー・アイ)を子会社化
2016年9月	タイにおける販売拠点として、V-cube (Thailand) Co., Ltd. を設立
2018年3月	(株)シード・プランニング『2017 ビデオ会議 / Web 会議の最新市場とビデオコミュニケーション周辺ビジネス動向』にて、国内での Web 会議「ASP タイプ」、「SI タイプ+ ASP タイプ」において 11 年連続市場シェア No.1 を達成

出所：ホームページよりフィスコ作成

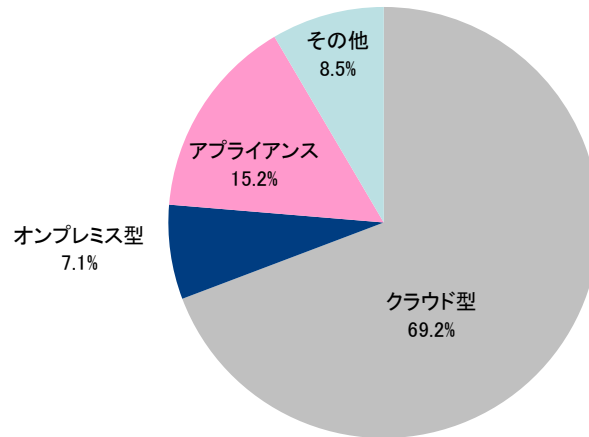
事業概要

ストック型のクラウド型サービスが主力

同社の事業は、ビジュアルコミュニケーションサービス事業の単一セグメントであるため、セグメントの開示はなく、製品及びサービスごとにクラウド型、オンプレミス型、アプライアンス、その他の4つのカテゴリーに区分した販売形態別と、日本、海外に区分した販売地域別の開示が行われている。2017年12月期における販売形態別売上構成比はクラウド型69.2%、オンプレミス型7.1%、アプライアンス15.2%、その他8.5%。一方、地域別売上構成比は日本82.9%、海外17.1%であった。

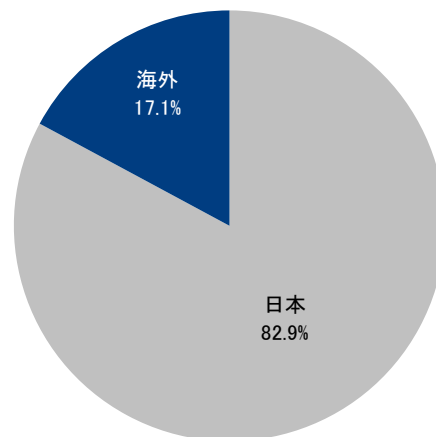
事業概要

販売形態別売上構成比(2017年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

地域別売上構成比(2017年12月期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

1. 販売形態

(1) クラウド型サービス

同社グループで管理している世界各国に展開されたサーバーに、インターネットを通じてアクセスし、必要な時に、必要な分だけサービスを利用する販売形態。顧客はサーバーを用意、管理する必要がないため、サーバー管理費やシステム保守費用を支払う必要はなく、月々の定額利用料等を支払うのみ。

バイキューブ | 2018年4月4日(水)
3681 東証1部 | <https://ir.vcube.com/jp/>

事業概要

(2) オンプレミス型サービス

サーバーごとにライセンスを販売し、顧客自身が管理・運用しながら利用する販売形態。自社専用の Web 会議システムを構築したい、アクセス制御等のセキュリティーポリシーの影響でクラウド型サービスを導入することが難しい等のユーザー（具体的には、教育機関、官公庁、金融機関など）ニーズに対応するため、クラウド型サービスとしてサービス展開しているものをカスタマイズ可能な形で、ライセンス販売している。

(3) アプライアンス

教育機関を中心に電子黒板システム、官公庁や企業を中心にディスカッションテーブル、企業を中心にテレビ会議システム「V-CUBE Box」、防音型コミュニケーションブースの「テレキューブ」等の販売を行う。ハードウェアとソフトウェアを一体とした販売形態。電子黒板システムとディスカッションテーブルは主に旧 PVC で、テレビ会議システムは同社グループ全体で販売している。

(4) その他

ビジュアルコミュニケーションに関わるハードウェア（Web カメラ、ヘッドセット、エコーキャンセラ付きマイク、大型液晶ディスプレイ等）などの販売を行う。

2. 販売チャネル

クラウド型及びオンプレミス型ともに販売方法は、同社営業による直販のほか、販売代理店経由、OEM（他社ブランド名でのサービス提供）の3種類。国内販売に関して見ると、クラウド型の場合、新規契約の4割が代理店経由、オンプレミス型は約7割が代理店経由となっている。一方、PVCが手掛ける電子黒板はほぼ販売代理店経由となっている。

国内の販売代理店は、大塚商会<4768>、キヤノンマーケティングジャパン<8060>、東日本電信電話（株）、NTTドコモ<9437>などのNTTグループ会社、ソフトバンク コマース&サービス（株）、（株）日立システムズ、コネクシオ<9422>、日本ユニシス<8056>、内田洋行<8057>など、大手システムインテグレータ、通信キャリアのグループ会社、ITベンダー等が同社のサービスを販売している。

3. 顧客基盤

同社グループの顧客は、中小企業から上場大手企業、官公庁、教育機関、各種団体まで幅広く、業種に偏りが無い。これまで累計で5,000社以上のユーザーに対する導入実績を有する。加えて、2015年に買収したアイスタディ<2345>はメガバンクを含む大手金融機関など400社以上を既存顧客として有するほか、eラーニング製品を個人向けに販売している。一方、海外の顧客は、現地企業、現地政府が主要顧客となっており、90%以上のウエイトを占める。

4. ビジネスモデル

(1) 積み上げ型のビジネスモデル

同社の売上高の7割を占め、主力となっているクラウド型サービスは基本的に月額課金であるため、年間の売上高は契約数（契約ポート※数）×単価（1ポート当たり月額利用料）×12ヶ月となり、基本的に解約がなければ、新規契約分が純増するという積み上げ（ストック）型のビジネスモデルである。

※ サービス利用の単位のこと

月額利用料は、利用規模によって異なる（例えば、5千円から数百万円までとかなり幅広い）ものの、契約先を増やすことと、1社当たりの契約利用料（契約ポート数×契約ポート単価）を増加させることが同社の売上高の増加につながる。スイッチングコストが高いため、一度契約すると途中解約する企業は少なく、大部分が契約を継続する長期利用となっている。同社によると、「V-CUBE ミーティング」の前バージョンの解約率は年間10%程度であるが、接続性、画質や音質を大幅に改善した最新バージョンの「V-CUBE ミーティング5」や、パッケージサービス「V-CUBE One」の導入※効果により、今後解約率の低下が見込まれる。

※ 様々なサービスを体験することで、利用率の向上、契約更新率の上昇（解約率の低下）や契約ポート数の増加を狙っている。

オンプレミス型サービスについては、クラウド型サービスの約3年分の利用料相当額のようなものであるが、オンプレミス型でも保守契約が継続されるため、顧客数の積み上げが売上拡大につながる仕組みとなっている。加えて、ハードウェアとソフトウェアを一体として取り扱う、電子黒板、テレビ会議システム「V-CUBE Box」などを含むアプライアンスの売上高がある。

(2) コスト（費用）の構造

主なコストは、サーバー関連費用、通信回線（専用線）費用、ソフトウェア開発費用、営業費用などである。サーバーは外部のデータセンターを利用しているが、一部は同社グループ専用サーバーとして利用している。顧客（利用量）の増加に伴ってある程度サーバーを増強していく必要があり、サーバー関連費用は多少増加するが、規模が大きくなればなるほど売上高に対する比率は下がる。また、通信回線費用も同様で、売上規模の拡大ほどにはコストは増加しない構造となっている。このため、クラウド型、オンプレミス型ともに限界利益率は約90%と極めて高い。

ただ、クラウド型の場合、ソフトウェア投資コストや営業費用を長期にわたって回収するため、新規ユーザー獲得のために営業人員を大幅に増員するような経費先行投下期間では当該期間の収益が悪化する場合がある。

アプライアンスに関しては、電子黒板では大型液晶ディスプレイを仕入れて販売するため、売上高の増加に比例して、売上原価が増える点に留意する必要がある。

事業概要

5. 主要サービスの内容

同社グループが提供する主要サービスは、「V-CUBE」、PVC による「xSync (パイ シンク)」、子会社アイスタディによる「iStudy (アイスタディ)」、シンガポール子会社 Wizlearn による「ASKnLearn」がある。

(1) V-CUBE

「V-CUBE」はビジュアルコミュニケーションサービスの総称で、サービスは PC 及びスマートフォン、タブレット端末等のモバイル端末で利用可能。

「V-CUBE」の主要サービス一覧

サービス名	サービスの概要・特長
V-CUBE ミーティング	インターネット上 (PC やモバイルなど様々な環境で使用できる) で Web 会議を開催することができる HD 対応の映像と高い接続性を誇る高品質のサービス。参加者は、インターネット環境があれば簡単に Web 会議を世界中にいる相手と開催することが可能。相手の顔を見て話ができるだけでなく、資料や PC の画面を全員で共有する機能や、Web 会議を録画して議事録として利用することができる録画機能、テレビ会議システムと連携するテレビ会議連携機能等を備えている。
V-CUBE セミナー	インターネット上で受講可能な Web セミナーを開催することができるサービス。インターネットが利用できる環境であれば、講師も受講者も世界中どこからでも研修・授業に参加でき、会場の設営・運営や会場に移動する手間等を省けるため、簡単かつ安価にセミナーを開催することができるとともに、対象を全世界に広げることが可能となる。資料や PC の画面を共有できる機能や、書き込みにより講師に質問可能なチャット機能、リアルタイムに集計できるアンケート機能、受講者の映像による受講者発言機能等を備える。
V-CUBE Box	低コストで導入できる拡張性の高いテレビ会議システム。リモコンで操作ができる会議室設置型で、一般的なテレビ会議システムより安く、同等以上の高画質・高音質を実現。

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

主力の Web 会議サービスの「V-CUBE ミーティング」は 2015 年 9 月に 9 年ぶりとなる本格的なバージョンアップを行った。バージョンアップされた「V-CUBE ミーティング 5」は世界最高水準の映像信号圧縮技術や音声伝送技術を新たに採用したことで、高い接続性、高画質及び高音質を実現している。

同社では、テレビ会議市場への参入、切り崩しの切り札として、2015 年末から低価格な会議室設置型テレビ会議システム「V-CUBE Box」の販売を開始した。「V-CUBE Box」は機器の操作に不慣れな人でも迷わず操作できる簡単リモコンと、カメラやマイクスピーカーをパッケージにしたものでありながら、HD 対応の映像・自動調整されるクリアな音声という高い品質を確保、高額な MCU*なしで 100 拠点以上の接続を実現する。加えて、他社が製造したテレビ会議システムとの相互接続も可能という特長を有し、運用コストを含めると他社のテレビ会議システムの約 3 分の 1 の価格での利用を可能としている。

* Multipoint Control Unit の略で、多地点接続装置のこと。テレビ会議の画像・音声データを他の拠点に転送するネットワーク装置で、これにより経費削減・移動時間の短縮にもつながり、高い費用対効果が期待できる。

さらに、「V-CUBE」には、保険代理店、銀行業、教育業、住宅業、製造業向け等の業種別ソリューションサービスもそろえている。2017 年 8 月には、テレワークする場所がないという社会課題解決のため、防音のコミュニケーションブース「テレキューブ」を発表した。

事業概要

(2) xSync (バイ シンク)

2014年5月に子会社化したPVCが提供するビジュアルコラボレーションサービスの総称。提供するサービスは「xSync」（電子黒板（xSync Board）とタブレット端末間を連携させた協働学習支援システムによるサービス）と、「xSync Prime Collaboration」（映像と音声だけでなく、PCデスクトップ画面を高精度に再現性高くリアルタイムに共有することができるWeb会議サービス）等がある。

(3) iStudy (アイスタディ)

2015年12月に子会社化したアイスタディが大手金融機関等を中心とする企業の教育・研修インフラとして提供するサービスの総称。提供するサービスには、主力の「iStudy Enterprise Server」（企業向けの、スキル診断から学習管理までを広くサポートするイントラ型の総合学習管理システム）ほか、「iStudy Cloud」（インターネットを通してeラーニングコンテンツをいつでも、どこでも学習・管理できるクラウド型のeラーニング学習管理システム）や、「iStudy Creator」（マイクロソフトのOfficeアプリケーションで作成したドキュメントをeラーニングコンテンツに変換するコンテンツ作成ツール）等がある。

(4) ASKnLearn

2015年10月に子会社化したシンガポール最大の教育プラットフォーム提供会社Wizlearnが主にシンガポールの学校向けに提供している、eラーニングツールと管理機能を備えた学習管理システム。世界的に先進的な教育ICTに取り組んでいるシンガポールにおいて、17年にわたりサービスを提供し、シンガポールの公立学校の5割強に導入される等の実績を誇る。

外資系大手企業がシェア拡大のライバル

6. 競合

Web会議サービスそのものはソフトウェアであり、特別に高度な技術が必要とするものではないため、市場の参入障壁は比較的安く、競合企業は多いが、継続的に収益を上げるのは難しい市場と言われている。市場シェア2位のシスコシステムズ（ブランド名：WebEX）、同シェア3位のジャパンメディアシステム（株）（同：LiveOn（ライブオン））同シェア第4位のNTTテクノクロス（株）（同：MeetingPlaza）のほか、Web会議システム専門企業エイネット（株）（同：Fresh Voice）や、ブラザー工業<6448>（同：OmniJoin）、富士通<6702>（同：JoinMeeting easy）などの大手電機・機械メーカーも競合企業である。

一方、同社が2015年に提供を開始したテレビ会議システムの競合は、世界のテレビ会議のリーディング・カンパニーであるPolycom, Inc.（以下、ポリコム）や、シスコシステムズなどの外資系企業のほか、ソニー<6758>、パナソニック<6752>など日本の大手メーカーを挙げることができる。

事業概要

7. 強みと弱み

同社のビジュアルコミュニケーション市場における強みは、専用のハードウェアを必要とする高価なテレビ会議システムに比べ、いつでもどこでも使える安価な Web 会議システムを提供することである。さらに、Web 会議システム市場においては、競合が多数存在する中で、ユーザー目線での開発や優れた技術の活用などにより、様々な高品質で使い勝手の良いサービスを提供し、サポート※する体制を構築してきたことが大きな差別化要因となっている。これらにより市場の黎明期から Web 会議システム市場でトップシェアを獲得し、結果として同業他社に比べ Web 会議システムの事業規模が大きく成長したことにより、ユーザー当たりのコスト低減が図れ、同業他社に対して圧倒的な開発力、インフラ力を有することになったことが更なる差別化要因として働いていると考えられ、同社の優位性は不動のものになっている。

※ システム導入後、24 時間 365 日体制でサポート。使い方に関する質問から、突発的なトラブルまで迅速に対応する体制を整えている。

加えて、アジアの展開力も強みとして考えられる。各海外拠点のデータセンター間を専用ネットワークで接続するサービスを、アジアを中心とした 10 ヶ国（日本、アメリカ、中国、シンガポール、インドネシア、インド、タイ、オランダ、オーストラリア、ブラジル）で提供するとともに、多言語対応（日本語、英語、中国語（簡体・繁体）、フランス語、インドネシア語、タイ語、韓国語）、英語対応可能なサポートセンターの拡充など、グローバル展開を行える体制を構築していることも強みと言えるだろう。

特にアジア地域においては、各国内での通信環境は比較的良好であっても各国間での通信環境（国際通信回線）は不安定な場合が多く、各国間でのテレビ会議などでは支障が出るケースがある。その点で同社サービスは、国際間の専用線を設置していることから各国間であっても通信環境が安定していることは大きな差別化要因となっている。

一方、同社の弱みは、株式上場前に比べると知名度は向上したものの、シスコシステムズなどの外資系大手企業のほか、国内の大手通信・メーカー系企業のグループ会社といった競合他社に比べると、同社の企業としての知名度は相対的に低いことにある。この課題解決のため、同社では、ビジュアルコミュニケーションの市場拡大に合わせ、費用対効果を考えた広告宣伝費の投下による知名度向上策を将来的に検討するとしている。

8. 事業等のリスク

事業等のリスクとしては、ビジュアルコミュニケーション市場の成長の時間軸のリスク、グループ製品の地方自治体への販売に関するリスク、人員の確保・グループ会社管理等に関するリスク、財務制限条項に関するリスクなどを挙げることができる。また、事業とは直接関係のないその他のリスクとして新株予約権行使による希薄化リスクが考えられる。なお、2017 年 12 月期は中国の売上げが大幅に落ち込むなど、海外リスクが顕在化した年とも言える。

業績動向

2017年12月期は中国市場での落込みが響き減収も、 構造改革により体質改善に成功

1. 2017年12月期業績

2017年12月期業績は、売上高6,638百万円（前期比8.3%減、期初計画比14.4%減）、営業損失550百万円（前期は36百万円の利益、期初計画比596百万円減）、経常損失567百万円（前期は197百万円の損失、期初計画比607百万円減）、親会社株主に帰属する当期純損失3,035百万円（前期は527百万円の損失、期初計画比2,496百万円減）と前期比で減収減益であった。

2017年12月期業績

(単位：百万円)

	16/12期		17/12期		
	実績	期初計画※	実績	期初計画比	前期比
売上高	7,239	7,756	6,638	-1,118	-601
売上原価	3,616	4,158	3,708	-450	92
売上総利益	3,623	3,598	2,929	-669	-694
販管費	3,587	3,551	3,480	-71	-107
営業利益	36	46	-550	-596	-587
経常利益	-197	40	-567	-607	-369
親会社株主に帰属する 当期純利益	-527	-539	-3,035	-2,496	-2,508

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

※ 2017年11月14日修正予想発表あり

地域別の売上高は、「クラウド」型を中心とした「V-CUBE」各サービスの提供を積極的に推進してきた日本や、企業向けサービスが拡大したシンガポール（Wizlearn）では堅調に推移した。しかし、中国では自動車メーカー向けサービスが終了し、新サービスの提供開始が遅れたことにより、大幅に減少した。

地域別売上高推移

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	前期比
日本	5,400	5,500	+1.9%
中国	824	15	-98.2%
Wizlearn	874	952	+8.9%
その他	141	170	+20.6%
合計	7,239	6,638	-8.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

販売業態別に見ると、オンプレミスはPVCの大型案件の反動減が響いているが、アプライアンスは「テレキューブ」を投入したこと、電子黒板が横ばいだったことで、増加している。

販売業態別売上高推移

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	前期比
クラウド	4,960	4,596	-7.3%
オンプレミス	662	469	-29.1%
アプライアンス	961	1,009	+5.0%
その他	654	562	-14.1%
合計	7,239	6,638	-8.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

販売業態別地域別に見ると、「クラウド」型を中心とした「V-CUBE」各サービスの提供を積極的に推進してきた日本や、企業向けサービスが拡大したシンガポールでは堅調に推移した。

販売業態別地域別売上高推移

(単位：百万円)

	クラウド			オンプレミス			アプライアンス			その他			合計		
	16/12期	17/12期	前期比	16/12期	17/12期	前期比	16/12期	17/12期	前期比	16/12期	17/12期	前期比	16/12期	17/12期	前期比
日本	3,193	3,515	+10.1%	639	464	-27.4%	959	1,008	+5.1%	607	513	-15.5%	5,400	5,500	+1.9%
中国	802	12	-98.5%	13	0	-	-	-	-	9	3	-66.7%	824	15	-98.2%
Wizlearn	848	916	+8.0%	-	-	-	-	-	-	25	36	+44.0%	874	952	+8.9%
その他	117	153	+30.8%	10	5	-50.0%	2	1	-50.0%	13	10	-23.1%	141	170	+20.6%
合計	4,960	4,596	-7.3%	662	469	-29.2%	961	1,009	+5.0%	654	562	-14.1%	7,239	6,638	-8.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、2017年12月期は2018年12月期以降のV字回復を狙って、構造改革として次に挙げる5点の取り組み(1)と(2)は期初計画の施策、(3)～(5)は追加施策)を行い、総額で2,509百万円の特別損失を計上している。

(1) 原価の低減

データセンタの合理化、商品数削減による管理開発工数の削減、商品数削減(減損)による償却費の負担低減、開発投資削減による償却費の増加抑制、外注費の内製化などにより、243百万円の削減(目標額178百万円)を達成した。

(2) 販管費の削減

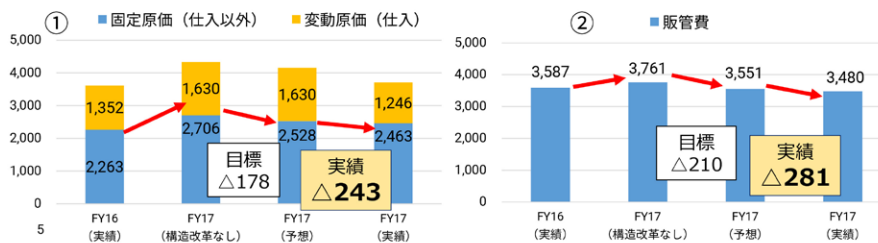
役員報酬カット、人員削減(増加抑制)等、オフィス集約・合理化、その他販管費削減などにより281百万円の削減(目標額210百万円)を達成した。

業績動向

構造改革（原価、販管費）

原価の低減、販管費の削減ともに目標を達成

	通期削減 目標	通期 削減実績
①原価の低減	178	243
・データセンタの合理化、商品数削減による管理開発工数の削減、 商品数削減（減損）による償却費の負担低減、 開発投資削減による償却費の増加抑制、外注費の内製化		
②販管費の削減	210	281
・役員報酬カット、人員削減（増加抑制）等、 オフィス集約・合理化、その他販管費削減		
合計	388	524



出所：決算説明資料より掲載

(3) パイオニア VC の吸収合併

グループ全体の管理コストの削減と、V-CUBE サービス及び xSync サービスの総合提案によるサービス内容の充実と顧客満足度の向上を目的として、2017年12月にパイオニア VC を吸収合併した。2018年12月期は、競争が激しく利益の出しにくいハードウェアでなく、ソフトウェアの販売に注力する。

(4) 海外子会社の売却・再編

グループ再編により、リスクの排除と収益拡大の実現を図る。中国については、BRAV International Limited 及び威立方（天津）信息技术有限公司を売却した。2018年12月期以降、威立方（天津）信息技术有限公司は同社代理店として活動する。グループから外れることで、日本企業傘下であることから2017年12月期に受注に至らなかった政府系案件の、今後の受注につなげる。

マレーシアについては2018年1月、V-cube Malaysia Sdn. Bhd. を売却した。現地資本中心の展開により、LMS の普及による急拡大を期待する。シンガポールについては、2017年末に、機能別に分かれていた子会社を業務効率化のため再編した。Wizlearn のオフィスに統合し、業務効率化と既存顧客へのアップセルを狙う。

(5) ソフトウェア資産 (V-CUBE Gate)

同社の顧客向けに無償を中心に提供していたが、企業向けチャットサービス市場の拡大による専門メーカーとの競争激化を受け、自社開発から専門メーカーとの連携へと方針を転換。マレーシアの Fintrax Ventures Sdn. Bhd. に売却することにより、今後の償却費負担を低減を実現させるが、V-CUBE Gate の無償サービスは Fintrax 社と共にユーザへの提供を継続する。

2. 財務状況と経営指標

2017年12月期末における財政状態は、総資産11,091百万円、純資産4,213百万円、現金及び預金残高3,384百万円となった。

資産の部では、流動資産合計は5,212百万円（前期末比1,367百万円増）となった。これは主に現金及び預金の1,384百万円増加、受取手形及び売掛金の214百万円増加、未収還付法人税等の74百万円減少、前払費用の68百万円減少による。また、固定資産合計は5,878百万円（前期末比778百万円減）となった。これは主に、のれんの863百万円減少、ソフトウェアの352百万円減少のほか、長期貸付金の359百万円増加、投資有価証券の161百万円増加によるものである。

負債の部では、流動負債合計は4,289百万円（前期末比946百万円増）となった。これは主に、短期借入金の474百万円増加、未払金の383百万円増加、未払消費税の75百万円増加のほか、未払法人税等の50百万円減少によるものである。また、固定負債は2,587百万円（前期末比592百万円減）となった。これは主に、長期借入金の623百万円減少によるものである。

純資産は4,213百万円（前期末比233百万円増）となった。これは主に、資本金の1,248百万円増加、資本剰余金の1,331百万円増加、非支配株主持分の520百万円増加、利益剰余金の3,035百万円減少によるものである。

なお、2017年9月にひふみ投信マザーファンドに対する第三者割当による新株式の発行を行ったほか、同年12月に地域中核企業活性化投資事業有限責任組合との間での資本・業務提携契約の締結、及び同組合に対する第三者割当による新株式の発行を行った。

貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	増減額
流動資産	3,845	5,212	1,367
(現預金)	1,999	3,384	1,384
固定資産	6,657	5,878	-778
総資産	10,502	11,091	588
流動負債	3,342	4,289	946
固定負債	3,180	2,587	-592
(有利子負債)	5,085	4,887	-197
負債合計	6,523	6,877	354
純資産	3,979	4,213	233
負債純資産合計	10,502	11,091	588
(安全性)			
流動比率	115.0%	121.5%	6.5pt
自己資本比率	34.4%	30.1%	-4.3pt
有利子負債比率	140.8%	146.2%	5.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年12月期はクラウド市場の広がりや働き方改革の波にのり、着実な成長を見込む

1. 2018年12月期業績見込み

2018年12月期は、構造改革効果により実現した売上原価と販売費及び一般管理費水準を維持しながら売上高の増加を図り、利益確保に努める計画である。売上高については、クラウド型サービスの契約の積み上がり等、足下の実績をもとにした成長を織り込んで固めに見て、売上高 7,101 百万円（前期比 7.0% 増）、営業利益 387 百万円（前期は 550 百万円の損失）、経常利益 347 百万円（前期は 567 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 158 百万円（前期は 3,035 百万円の損失）を目指す。

2018年12月期業績見込み

(単位：百万円)

	17/12 期実績	18/12 期計画	前期比
売上高	6,638	7,101	+7.0%
売上原価	3,708	3,703	-0.1%
売上総利益	2,929	3,397	+16.0%
販管費	3,480	3,009	-13.5%
営業利益	-550	387	-
経常利益	-567	347	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-3,035	158	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

地域別売上高見込みを見ると、中国の自動車メーカー向け案件の再開や、期ずれした地方政府案件の受注を見込んでいることが分かる。

2018年12月期地域別売上高見込み

(単位：百万円)

	17/12 期	18/12 期	前期比
日本	5,500	5,734	+4.3%
中国	15	192	+1,180.0%
Wizlearn	952	954	+0.2%
その他	170	220	+29.4%
合計	6,638	7,101	+7.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

販売業態別売上高見込みを見ると、利益率の低いアプライアンスは減収を想定していることが分かる。

2018年12月期販売業態別売上高見込み

(単位：百万円)

	17/12期	18/12期	前期比
クラウド	4,596	5,179	+12.7%
オンプレミス	469	637	+35.8%
アプライアンス	1,009	863	-14.5%
その他	562	420	-25.3%
合計	6,638	7,101	+7.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

販売業態別地域別売上高見込みを見ると、日本国内におけるクラウドが伸びているが、製薬企業向けオンラインセミナーや、働き方改革による成長を見込んでいる。

2018年12月期販売業態別地域別売上高見込み

(単位：百万円)

	クラウド			オンプレミス			アプライアンス			その他			合計		
	17/12期	18/12期	前期比	17/12期	18/12期	前期比	17/12期	18/12期	前期比	17/12期	18/12期	前期比	17/12期	18/12期	前期比
日本	3,515	4,003	+13.9%	464	489	+5.4%	1,008	861	-14.6%	513	380	-25.9%	5,500	5,734	+4.3%
中国	12	100	+733.3%	0	92	-	-	-	-	3	-	-	15	192	+1,180.0%
Wizlearn	916	917	+0.1%	-	-	-	-	-	-	36	36	+0.0%	952	954	+0.2%
その他	153	159	+3.9%	5	56	+1,020.0%	1	2	+100.0%	10	3	-70.0%	170	220	+29.4%
合計	4,596	5,179	+12.7%	469	637	+35.8%	1,009	863	-14.5%	562	420	-25.3%	6,638	7,101	+7.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、開発投資については将来的な償却費の増加を抑えつつ、競争力維持・強化のために主力分野や業界に絞り込み集中的に開発投資を行う。具体的には製品としてはV-CUBEセミナーとV-CUBEミーティング、業界としては規制緩和が進みつつある金融や医療に注力する。これにより開発投資総額を抑えつつ、集中的な投資を実現している。

日本市場に軸足を置き、社会課題の解決により持続的成長を図り、2020年12月期の売上高80億円を目指す

2. 中長期の成長戦略

同社の成長戦略は、短期的にはテレワークを通じて日本の生産性向上に貢献しながら、超スマート社会への布石を打ち、中長期的には「アジア No.1 のビジュアルコミュニケーションプラットフォーム」を目指すというものである。

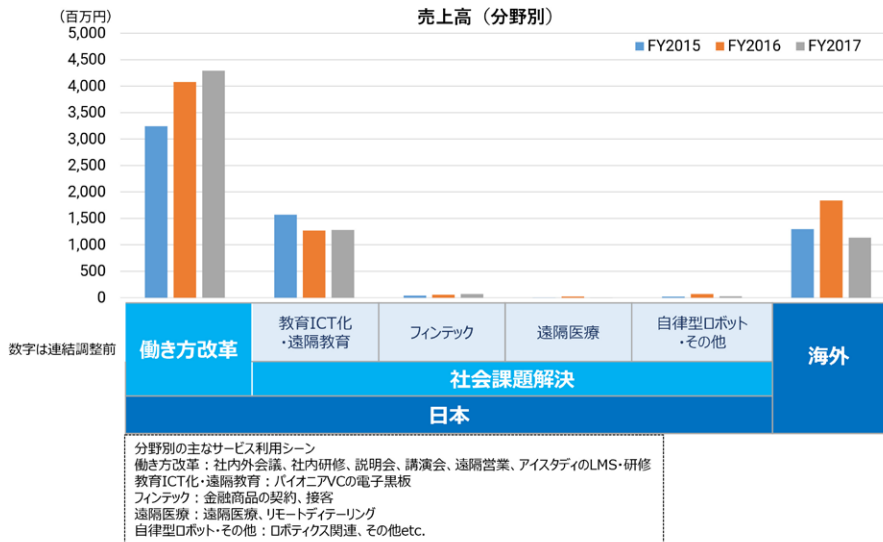
2015年12月期から2017年12月期までの分野別売上高を見ると、日本国内の働き方改革分野の割合が高いことが分かる。この背景には日本におけるテレワークの普及拡大が本格化していることが挙げられる。

バイキューブ | 2018年4月4日(水)
3681 東証1部 | https://ir.vcube.com/jp/

今後の見通し

働き方改革市場に集中

働き方改革にテレワークで貢献しながら、超スマート社会への布石を打つ



出所：決算説明資料より掲載

政府が宣言した「世界最先端 IT 国家創造宣言」では、2020 年にはテレワークの導入企業数を 2012 年度比で 3 倍にし、雇用型在宅型テレワーカー数を 2016 年度比で 2 倍以上にする、ということが宣言されている。同社は Web 会議市場では国内シェアナンバーワンであるが、ここは競争が激化しているレッドオーシャンであるため、新たなポジションを開拓する必要がある。この市場で戦いつつテレキューブなど会議以外の利用シーンの提案で差別化することにより、ユニークなソリューションを提供しブルーオーシャンを開拓していく計画である。

働き方改革の分野における具体的なソリューションの 1 つが「テレキューブ」である。テレワークをする場所を作る必要があるという課題から生まれた「テレキューブ」。2017 年 10～12 月は消防法の問題で納品ができないケースがあり、販売実績は 12 台にとどまった。その後、消防法の問題もおおむねクリアし、オフィス内の展開から企業、病院、シェアオフィス、サービスオフィス、商業施設、など公共施設への展開を狙っている。また、人口減少社会における ICT を活用した教育の質の向上にも取り組んでいる。2018 年 1 月に岐阜県郡上市と加茂郡白川町はすべての小中学校をつなぐ Web 会議システムを導入し、子供たちの顔の見える交流や、先生や職員の方々の働き方改革を推進し、遠隔地の距離的・時間的な制約を克服する一助とする計画である。

このように同社は、国連総会で採択された 2030 年までの持続可能な開発目標 SDGs (Sustainable Development Goals) に対して、事業を通じて社会課題の解決に取り組んでいる。

2020 年 12 月期までの計画としては、売上高伸長と利益確保に取り組み、日本の働き方改革に軸足を置いて、利用シーンの提案に重点をおいた営業活動と代理店販売の両輪で着実かつ持続的に成長し、売上高 80 億円超、上場来最高の営業利益率 (11% 以上) を目指す。

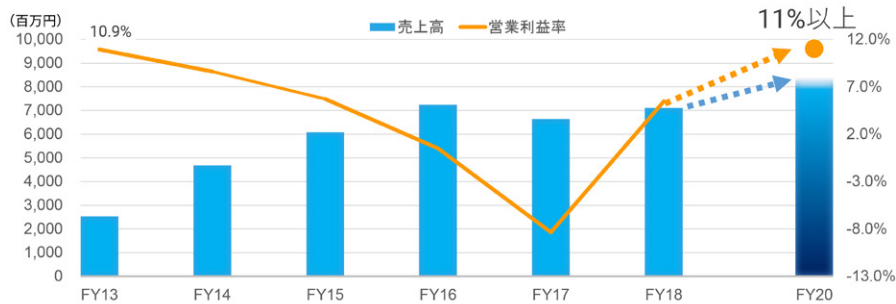
今後の見通し

業績目標

今回の構造改革による実現見込。更なる成長の為の成長戦略への取組を行っていく

<数値目標（イメージ）>

**2020年、
売上高80億円超、上場来最高の営業利益率(11%以上)を目指す**



出所：決算説明資料より掲載

株主還元策

同社は、株主への利益還元を重要な経営課題の1つとして認識しているが、現時点では内部留保の充実を図り、財務体質の強化と成長のための投資に充当することが、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため、2017年12月期に至るまで配当を実施していない。2018年12月期についても無配を継続する予定である。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“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