

ホリスティック企業レポート ビジョン

9416 東証一部

アップデート・レポート
2017年3月10日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 201700307

ビジョン(9416 東証一部)

発行日:2017/3/10

モバイルWiFiルーターレンタル事業と情報通信サービス事業が二本柱 17年12月期もモバイルWiFiルーターが好調に推移し、2割を超える営業増益見通し

> 要旨

◆ モバイルWiFiルーターのレンタルが急成長

・ビジョン(以下、同社)は、旅行者に対し、モバイルWiFiルーターと呼ばれる通信機器を貸出すグローバルWiFi事業と、法人を対象として、固定通信、移動体通信、ブロードバンドサービスの加入取次やOA機器販売等を行う情報通信サービス事業および、その他事業としてアスクルの代理店事業の3事業を営んでいる。

◆ 16年12月期は18.9%増収、60.3%営業増益

・16/12期の連結業績は、グローバルWiFi事業がけん引し、売上高14,843百万円(前期比18.9%増)、営業利益1,290百万円(同60.3%増)と過去最高を更新、9月27日に上方修正した会社計画も上回った。
・増収効果に加えて、ボリュームディスカウントによる仕入条件の改善、端末出荷オペレーションの改善によるWiFiルーターの回転率向上、精度の高い受注予測による余剰在庫の削減により、売上原価率は2.8%ポイント改善し、営業増益に貢献した。

◆ 17年12月期業績予想

・同社は、17/12期業績予想に関して、売上高を16,713百万円(前期比12.6%増)、営業利益1,606百万円(同24.5%増)と計画している。
・証券リサーチセンターでは、グローバルWiFi事業は今期も高い伸びが続き、新規サービス等立上げの負担増を吸収し、売上高16,886百万円(前期比13.8%増)、営業利益1,657百万円(同28.4%増)へ修正した。

◆ 投資に際しての留意点

・グローバルWiFi事業は、今後も引き続き、国際ローミングに対しシェアを上げることで二桁の売上成長が期待できる。資本・業務提携、新規サービスの立ち上げによる収益貢献が18/12期以降期待され、20%を超える営業増益が続くことが期待できよう。

アナリスト:難波 剛

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2017/2/24
株価(円)	3,615
発行済株式数(株)	8,118,700
時価総額(百万円)	29,349

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	36.1	27.3	22.5
PBR(倍)	4.0	3.6	3.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.2	27.3	205.1
対TOPIX(%)	3.3	21.9	158.1

【株価チャート】



【9416 ビジョン 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/12	12,485	22.6	804	181.2	807	149.3	585	112.6	97.9	800.2	0.0
2016/12	14,843	18.9	1,290	60.3	1,298	60.8	813	39.0	100.2	900.6	0.0
2017/12 CE	16,713	12.6	1,606	24.5	1,608	23.9	1,045	28.5	128.8	—	0.0
2017/12 E	16,886	13.8	1,657	28.4	1,656	27.6	1,077	32.4	132.7	1,018.1	0.0
2018/12 E	19,318	14.4	2,003	20.9	2,003	20.9	1,302	20.8	160.4	1,150.8	0.0
2019/12 E	22,270	15.3	2,408	20.2	2,407	20.2	1,565	20.2	192.8	1,302.7	0.0

(注)E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想

アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

(注1) モバイルWiFiルーター無線ネットワークと繋がった通信機器で、ルーター自体は、無線LAN電波を発生し、PC やタブレットと接続し、インターネット環境を確立する。スマートフォンによっては、デザリングと呼ばれる同様の機能を持つものもある。

◆ モバイルWiFiルーターのレンタルが急成長

ビジョン (以下、同社) は、旅行者に対して、モバイルWiFiルーター^{※1}と呼ばれる通信機器を貸し出すグローバルWiFi事業と、新設法人を対象として、固定通信、移動体通信、ブロードバンドサービスの加入取次やOA機器販売等を行う情報通信サービス事業、および、その他事業としてアスクルの代理店事業の3事業を営んでいる。

同社の売上は、主にグローバルWiFi事業(売上構成比53.1%)、情報通信サービス事業(同46.8%)から構成されている。情報通信サービス事業の増収率は緩やかである一方、グローバルWiFi事業は非常に高い増収率が続いている。営業利益では、本社費用を除きグローバルWiFi事業が54.0%、情報通信サービス事業が48.5%とほぼ半分ずつを占めている(図表1)。

【図表1】16年12月期事業の概況

事業分類	事業概要	売上高			営業利益			内容
		(百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)	(百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)	
グローバルWiFi事業	モバイルWiFiルーターのレンタル	7,882	30.6	53.1	1,140	92.2	54.0	GLOBAL WiFi (海外渡航者対象)、NINJA WiFi (国内非居住者対象)ブランドで、通信端末をレンタルし、旅行者のスマートフォン等通信端末がWiFi経由で接続することで、旅行先においても廉価で安定した通信環境を確立できるサービス。世界200カ国にて対応可能。
情報通信サービス事業	固定通信、移動体通信、ブロードバンドサービスの加入取次ぎ、OA機器販売等	6,948	7.9	46.8	1,024	13.4	48.5	Webマーケティングを営業チャネルの主軸とし、新設法人を対象に、固定通信(おとくライン)、携帯電話(ソフトバンク)、光電話(Bフレックス)、コピー・複合機(キヤノン)、ビジネスホン(SAXA他複数ブランド)、セキュリティ(UTM)、Web制作等のサービスを展開。
その他事業	アスクルの代理店事業等	13	33.5	0.1	-54	-	-	同社が取り扱っていない複合機用の消耗品等を中心に提供
合計		14,843	22.6	100.0	1,430	181.2	100.0	

(注) 営業利益構成比は、調整額控除前の合計営業利益より算出

(出所) ビジョン決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 国内外で展開するグローバルWiFi事業

同社のグローバルWiFi事業は、全世界でサービスを提供するため、ベトナムのシステム開発拠点と、無線ネットワークの調達、営業拠点として海外に合計12の子会社を設立している。

調達拠点は、役割別に2種に分類されている。1つ目のカテゴリーは、「事業拠点、調達/オペレーション拠点」と呼び、国内と同様のサービス提供を行う営業拠点である。米国の2子会社(カリフォルニア、ハワイ)、シンガポール、韓国、台湾子会社がこれにあたる。一方で、「調達/オペレーション拠点」と呼び、営業拠点は無いが、法律の関係上あるいは有利な取引の為に、現地に拠点を設立することがあり、英国、フランス、イタリア、中国、香港、ニューカレドニア等の子会社はこれに該当する(図表2)。

【 図表 2 】 グループ企業概要



(出所) ビジョン説明会資料

◆ モバイルWi-Fiルーター

モバイルWi-Fiルーターは小型の筐体で、この端末からは無線LAN電波を発信しており、無線LANに接続することで、PCやタブレット端末は、インターネットの利用が可能となる(図表3)。言い換えれば無線LANスポットを持ち歩いていることになる。国内の主要3通信キャリアの他にも、UQ WiMAX、MVNO^{※2}等がモバイルWi-Fiサービスを提供している。

(注2) MVNO

仮想移動体通信事業者(Mobile Virtual Network Operator)を指し、無線通信回線設備を自社で保有せず、移動体通信事業者から借り入れることで、自社ブランドで携帯電話やPHSなどの移動体通信サービスを行う事業者。

【 図表 3 】 モバイルWi-Fiルーターと接続イメージ



(出所) ビジョンWebサイト

◆ 非居住国において無線インターネット通信を行う4つの手段

居住国(日本人の場合は日本国内)においては、通信キャリアと無線ネットワークを経由したデータ通信契約を結んでいるため、屋外でPC、タブレット端末をインターネットに接続する必要のある利用者を除き、モバイルWi-Fiへのニーズは少ない。しかし、旅行先、出

張先の非居住国において、屋外でインターネットに接続する手段は、通常は、①通信キャリアの国際ローミング、②現地のW i F i スポット、③プリペイド SIM、④モバイルW i F i ルーターレンタルの 4 種類に限定される。

(注 3) 国際ローミング

普段契約している通信キャリアのサービス提供外において、通信キャリア間で互いに提携して、そのまま海外でも通話・通信が利用できるようにする仕組みのこと。

(注 4) SIM フリー携帯端末

無線通信方式が対応している通信キャリアであれば、SIM カードと呼ばれる小型のチップを入れ替えることで、キャリアを問わず契約することができる携帯電話、スマートフォンのこと。逆に、特定の通信キャリアとだけ契約できる携帯端末を SIM ロック携帯端末という。

契約している通信キャリアがデータ通信サービスを提供していないエリアにおいて、無線ネットワークを通じてインターネットに接続すると、高額な国際ローミング^{注3} 料金（近年、各通信キャリアから上限のある国際パケット定額プランが提供されており、2,980 円/日が上限であることが多い）が課金される。高額な課金を避けるためには、街中のホテルやファーストフード店等のW i F i スポット経由で、接続することが一般的である。

これ以外に、インターネット接続を利用する方法は、SIM フリー携帯端末^{注4}を保有していれば、プリペイドSIM カードを購入し、それを携帯端末に挿入することで、現地の通信キャリアと直接契約し、使用する事ができる。また、モバイルW i F i ルーターを事前にレンタルすることで、旅行先・出張先でも、W i F i ルーター経由で、インターネット接続が可能となる。

これらの手段は、それぞれにメリット・デメリットがある。安くインターネット環境を確保するという点では、プリペイドSIM の購入が有利になる半面、現地でのコミュニケーションや、初期設定等に専門知識が必要となるため、利用に際しての難易度は高い。逆に手軽さを求める場合は、日常で使用しているスマートフォンの海外パケット定額プランを利用することで、一日当たり約 3,000 円で、国内と同じ感覚で無線インターネットを使用できる。

モバイルW i F i ルーターは、この両者の中間に位置し、通信料は、プリペイドSIM よりはやや高いものの、海外パケット定額プランの半分以下である。事前にID・パスワードを設定し、データローミングをオフにした上で、モバイルW i F i へ接続するのみで、旅行先、出張先に到着した際にスムーズに使用することができる。デメリットとしては、W i F i ルーターを絶えず携帯しなければならない点が挙げられる（図表 4）。

【 図表 4 】 海外でのインターネット接続方法一覧

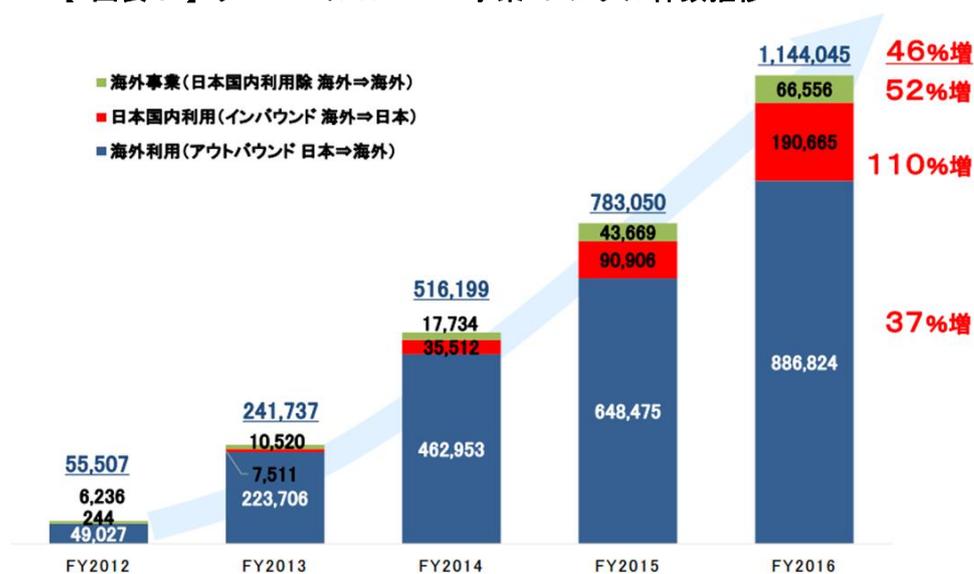
	価格	使いやすさ	通信速度	利用可能容量	申込方法
WiFiルーター レンタル	数百円～ 1,000円前後/日	WiFiルーターの電源を入れてIDとパスワードを入力して利用する。利用するには常時持ち歩かなくてはならない。	3/4G-LTE 高 速通信等	250MB～ 1GB/日	レンタル会社の ホームページから 予約
携帯会社の 海外パケット定額 (国際ローミング)	従量制、最大 2,980円/日	事前に、渡航エリアに対応通信会社があるかの確認が必要。	3/4G-LTE 高速通信等	無制限	申込み手続きは 不要
プリペイドSIM	約1,000円～ 6,000円/枚	渡航先で、購入、APN設定など難しい設定が必要で詳しい知識が必要。言語は渡航先言語。	4G-LTEプラン もあるが割高 で3Gが中心	1GB～ 2GB/枚	現地の空港や 街中のショップ で購入
フリーWiFiスポット	無料/有料	国内での使用とほぼ同様。ID、パスワード等を聞くためにコミュニケーションが必要なケースもある。	接続人数が多 くなると極端に 遅くなる	無制限	不要/ホテル・ カフェ等でID/パ スワードを取得

(出所) グローバルW i F i、各社 Web サイトより証券リサーチセンター作成

◆ インハウンド、アウトバウンド需要の両方に対応するグローバルW i F i事業

同社のグローバルW i F i事業では、①GLOBAL W i F iブランドと②N I N J A W i F iブランドの2つのブランドでサービスを提供している。GLOBAL W i F iは、日本人を中心に、海外渡航者向けにモバイルW i F iルーターを貸し出すアウトバウンド向けサービスで、価格帯は、国により異なる他、複数カ国の周遊プランがある。一方で、N I N J A W i F iは、海外から日本へ来日する旅行者向けにモバイルW i F iルーターを貸し出すインバウンド向けサービスである。現在主力のサービスは、アウトバウンド向けのGLOBAL W i F iサービスで、16/12期には886,824件の利用があった(図表5)。

【 図表 5 】 グローバルW i F i事業 レンタル件数推移



(出所) ビジョン説明会資料

同社のグローバルW i F i 事業における顧客は、個人が約 6 割、法人顧客が約 4 割を占める。法人顧客は、年間を通じて安定した需要がある一方で、個人顧客は、長期休暇を含む第 1 四半期、第 3 四半期に利用が増加するという季節性がある。

◆ Web サイトを積極活用した情報通信サービス事業

同社の情報通信サービス事業では、主に新設法人を対象に、固定・移動体通信、ブロードバンドの取次、OA 機器の販売、ホームページ作成等のサービスを提供し、インフラの立ち上げをサポートしている(図表 6)。また、多店舗展開を行っている小売、飲食店等の新規出店時の通信インフラの手配や事務機器全般の調達を一手に引受けており、オペレーターはマーケティングに集中できるため、スピーディーな店舗展開には、裏方として欠かせない存在となっている。

【 図表 6 】 情報通信サービス事業サービス概要



(出所) ビジョン説明会資料

同社の販売チャネルは、Web サイトが中心である。同社によると、顧客の約 9 割が Web サイト経由となっているようである。すべての製品を一つの Web サイトで提供しているわけではなく、製品別にそれぞれ別の Web サイトで案内している(図表 7)。

【 図表 7 】 情報通信サービス事業の取扱サービス、製品一覧

Webサイト	案内・提供サービス/機器	サービス/機器提供企業	サービス内容
電話加入権.com	おとくライン	ソフトバンク	ソフトバンク社が提供する固定電話サービスの取次案内
法人携帯.com	携帯端末、移動体通信サービス	ソフトバンク	ソフトバンク社が提供する携帯電話端末、スマートフォンの販売、及び、同社移動体通信サービスの取次案内
ひかり電話.com	フレッツ等のブロードバンドサービス	NTT東日本/西日本	NTT東日本、西日本が提供するフレッツサービス、及びひかり電話等の加入取次案内
ビジフォン.com	各社ビジネスホン	NTT/NEC/SAXA/IWATSU など	新品、中古ビジネスホンの販売・設置、回線の取次紹介を行う。電話と回線をセットにし、顧客の面倒を省き、価格メリットも出す。
コピー機.com	複合機、コピー機	キヤノン中心	キヤノン製を中心とする複合機・コピー機の販売
オフィスセキュリティ.com	UTM(Unified Threat Management)	SAXA/Watch Guard/anon	UTMと呼ばれるネットワーク・セキュリティを全方位的にプロテクトする機器の販売
MORPH	ホームページ制作		法人のWebサイト作成サービス

(出所) ビジョン有価証券報告書、各種 Web サイトより証券リサーチセンター作成

同社では、Web サイトを積極的に活用しつつも、成約に至るためには対面による説明が必要な商品を選ぶことで、Web マーケティング専門の販売会社との競合を実質的に避けている。

➤ ビジネスモデル

(注 6) アフィリエイト

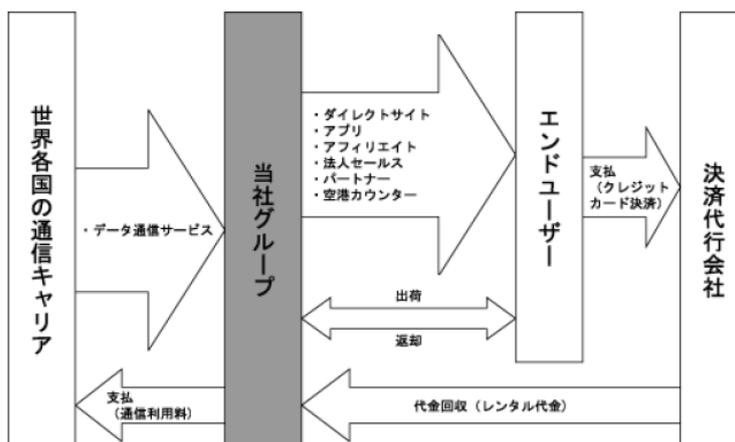
成功報酬型広告と呼ばれ、Web サイトに設置された広告を経由して、閲覧者が広告主の商品やサービスを購入した際に、一定の手数料を成功報酬として支払う形態のこと。

◆ レンタル料・付帯サービスが収入源のグローバルWi-Fi事業

同社のグローバルWi-Fi事業の収益源は、利用者からのレンタル料及び、付随するオプションサービスである。同社は、自社のWeb サイトに加え、アフィリエイト^{注6}サイト、法人セールス、パートナー等の販売チャネルを経由して、顧客を獲得している。クレジットカード決済を基本とし、信用リスク管理の必要はない。端末の受け渡しは、空港カウンター等の窓口あるいは、宅配により完了する。

同社は、各国の通信キャリアとデータ通信契約を結び、同社経由でモバイルWi-Fiルーターをレンタルする顧客に対し、無線通信サービスを提供し、通信キャリアには、通信利用料を支払っている(図表8)。

【図表8】グローバルWi-Fi事業の事業系統図



(出所) ビジョン有価証券報告書

同社のWi-Fiルーターの料金(税別)は、1カ国プランと周遊プランに分かれ、1カ国プランは、①GLOBAL Wi-Fiでは、300~1,770円/日、NINJA Wi-Fiでは、900円/日となり、レンタル期間に応じて課金される。同社は需要予測に基づき、事前に通信キャリアに対して通信帯域を確保しておく。国内においては、Wi-Fiルーターと回線がセットになった契約が中心であるが、個人需要の季節性への対応策として、短期の回線のみ契約もある。契約に関しては、回線単位、仕入回線全体での通信容量のシェアが可能となる契約等様々なパターンがある。海外においては、一部のケースを除き、通信キャリアからは回線のみ調達で、モバイルWi-Fiルーターは、同社が別途調達している。同社が直接購入するルーターについては、減価償却期間は2年であるが、稼働期間はそれ以上となることが多い(図表9)。

【 図表 9 】 グローバル WiFi 事業サービス概要

	GLOBAL WiFi	NINJA WiFi Powered by GLOBAL WiFi
ターゲット	日本⇒海外 渡航者 海外⇒海外 渡航者	海外⇒日本 非居住者
サービス内容	・Wi-Fiルーターレンタル(渡航地域の通信キャリアのネットワークへ接続設定したもの) ・付帯サービス(補償、バッテリー等アクセサリ)	・Wi-Fiルーターレンタル(国内通信キャリアのネットワークへ接続設定したもの) ・付帯サービス(補償、バッテリー等アクセサリ)
料金設定(定額)	300円/日～1,770円/日(単国プラン) ※周遊プラン:990円/日～2,400円/日)	900円/日
仕入手法	・各国通信キャリアデータ通信サービス利用(利用データ総量仕入あり) ・ルーターはルーターメーカーより購入、または回線利用とセット	・国内通信キャリア(利用データ総量仕入あり) ・ルーターは回線利用とセット
営業チャネル	ダイレクトサイト、スマートフォンアプリ、空港カウンター、法人セールス、提携パートナー、アフィリエイト	ダイレクトサイト、空港カウンター、提携パートナー、アフィリエイト
オペレーション	需要予測に基づく地域別仕入の最適化 個別データ通信量を踏まえた総データ通信量コントロールと仕入への反映 各出荷センターでの在庫最適化(集荷⇒セットアップ⇒出荷)	

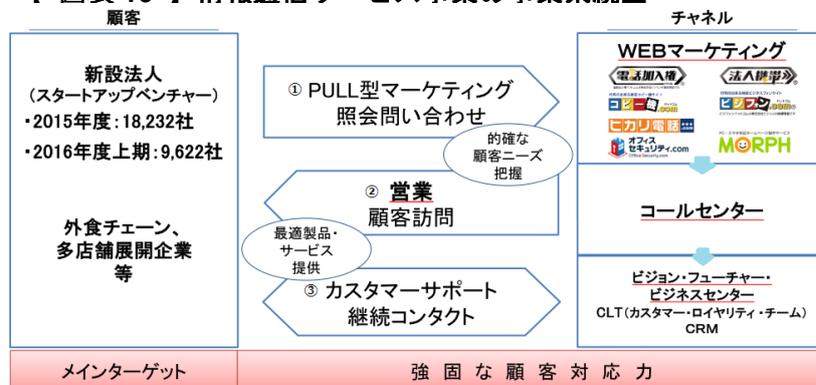
(出所) ビジョン成長可能性に関する説明資料

◆ 顕在化した需要的を絞った情報通信サービス事業

同社では中小企業への飛び込み訪問や、潜在的な需要を掘り起こすためにコールセンターからの一方的な営業勧誘は基本的には行っていない。Web サイトを活用した効率的な集客、ターゲットとなる顧客を明確に絞り込み、ニーズを把握した上でコールセンターによる営業案内、顧客訪問を行っている。

営業プロセスは、①Web サイトへの問い合わせのあった顧客に対し、顧客ニーズを事前に把握し、コールセンターから、問い合わせに対する回答を行う。②この際、顧客訪問のアポをとることになるが、ニーズが顕在化している顧客であるため、成約に至る可能性は相対的に高い。③購買後のサポートは、CLT (カスタマー・ロイヤリティ・チーム) と呼ばれるサポート専門チームが担当し、顧客の成長段階に応じて、提案営業も行う。この分業体制が、顕在化した需要に対して効率的な営業活動を行うという同社営業の強みとなっている (図表 10)。

【 図表 10 】 情報通信サービス事業の事業系統図



(出所) ビジョン説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社の CLT は、コンシェルジュ的な立場から、顧客の問題点に対してサポートを行う中で、新しい商材やサービスの紹介を行いながら顧客のニーズを拾い上げ、新しい提案を案内している。ちなみに、同社の CLT は、情報通信サービス事業だけでなく、グローバルWiFi事業の顧客サポートセンター機能も兼ねており、需要の波に対して、柔軟に対応できる体制となっている。

固定通信サービス、移動体通信サービス、ブロードバンドサービスにおいては、光通信(9435 東証一部)の子会社のメンバーズモバイルなどが一次代理店となっており、メンバーズモバイルへの売上が大部分を占めている。OA 機器販売は、リース会社、クレジット会社、エンドユーザーが売上先となっている。

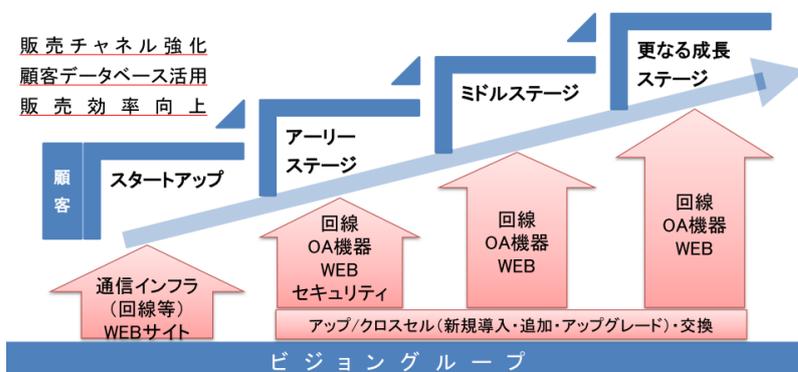
◆ 営業、プロダクト部門間での紹介による売上増

同社では、CLT がサポートを専門に行うことで、顧客との継続的な関係を構築し、顧客のストック化に成功している。

また、同社は、社内で顧客を紹介した際も紹介者の成績として評価されるため、顧客のニーズに対し、会社全体で最適な提案ができる体制となっている。営業担当者がすべての窓口となる場合、担当者個人で顧客を囲い込みがちで、自身が対応できないニーズは、取りこぼすケースがあるが、同社ではこの点を紹介制度により克服している。

この結果、顧客企業の成長段階に応じ、幅広い製品、サービス群を最適なタイミングで提供することが可能となり、継続的な取引を通じてのクロスセル、アップセル等につなげるストックビジネスモデルを構築している(図表 11)。

【 図表 11 】 継続的取引のイメージ図



(出所) ビジョン説明会資料

> 決算概要

◆ 16年12月期は18.9%増収、営業利益は60.3%増益

16/12期は、売上高14,843百万円(前期比18.9%増)、営業利益1,290百万円(同60.3%増)、経常利益1,298百万円(同60.8%増)、当期純利益813百万円(同39.0%増)と過去最高を更新した。9月27日に業績予想を上方修正したが、修正後の数値も上回った。

ボリュームディスカウントによる仕入条件の改善、出荷オペレーションの改善によるWiFiルーターの回転率の上昇、精度の高い受注予測による余剰在庫の削減により、売上原価率は2.8%ポイント改善した。積極的な販促活動、従業員の増員に加え、増益に応じた賞与の増加より、販管費率は0.5%ポイント上昇したものの、営業利益率は2.3%ポイント改善した。

セグメント別業績は、グローバルWiFi事業が売上高7,882百万円(前期比30.6%増)、営業利益1,140百万円(同92.2%増)であった。増収による仕入れ、オペレーション両面での原価率改善効果が大きく、全体の営業利益を大きくけん引した。最も利用者が多い海外(アウトバウンド)利用件数は886,724件(同37%増)であった。最も伸び率が高かった国内(インバウンド)利用件数は、190,665件(同110%増)であった。全利用件数は1,144,045件(同46%増)で、高い伸びが続いている。前期比では平均単価が下落しているが、これは、伸び率が高いインバウンド利用者の平均単価が、アウトバウンド利用者より低めの価格設定であるためであり、価格競争等による値下げ等は起きていないようである。

情報通信サービス事業は、売上高6,948百万円(同7.9%増)、営業利益1,024百万円(同13.4%増)と安定した売上の中で、新設法人、チェーン店舗、ベンチャー企業等の取り込みが順調に推移するとともに、アップセル、クロスセル等による既存顧客の深掘りによる既存顧客単価の向上により、利益率が改善した。同社の大口取引先である光通信グループ向けの売上依存度は、25.5%と12/12期から低下傾向が続いている。また、実額ベースでも減少トレンドが続いている(図表12)。

【図表12】光通信グループへの依存度

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期
売上高	76.9%	65.8%	46.9%	34.3%	25.5%
売上原価	52.8%	46.4%	34.1%	23.5%	21.3%

(出所) ビジョン決算短信より証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗

◆ 海外展開の加速

同社は、韓国、台湾等のアジア圏からのインバウンド取り込みに加え、16年7月には米国に子会社を設立した後、11月にロサンゼルスにてサービスを開始した。米国での当初の顧客ターゲットは、アジア人が中心で、支店、代理店を通じて事業展開を行っており、今年度中には、単月黒字化を目指している。

◆ 旅行関連サービスプラットフォーム戦略

同社は、年間110万人を超える顧客ベースを活用した新たなサービス提供を試みている。インバウンド関連サービスでは、「SHINOBI」と銘打った訪日外国人旅行者向けに直接配布するガイドブックの展開を16年9月より積極展開している。インターネット環境の備わった旅行者であるため、来店、予約、申し込み等の確率が高く、またQRコード付きで、旅行者も容易に場所を特定でき、寿司チェーン店等から広告効果が高いと好評である(図表13)。

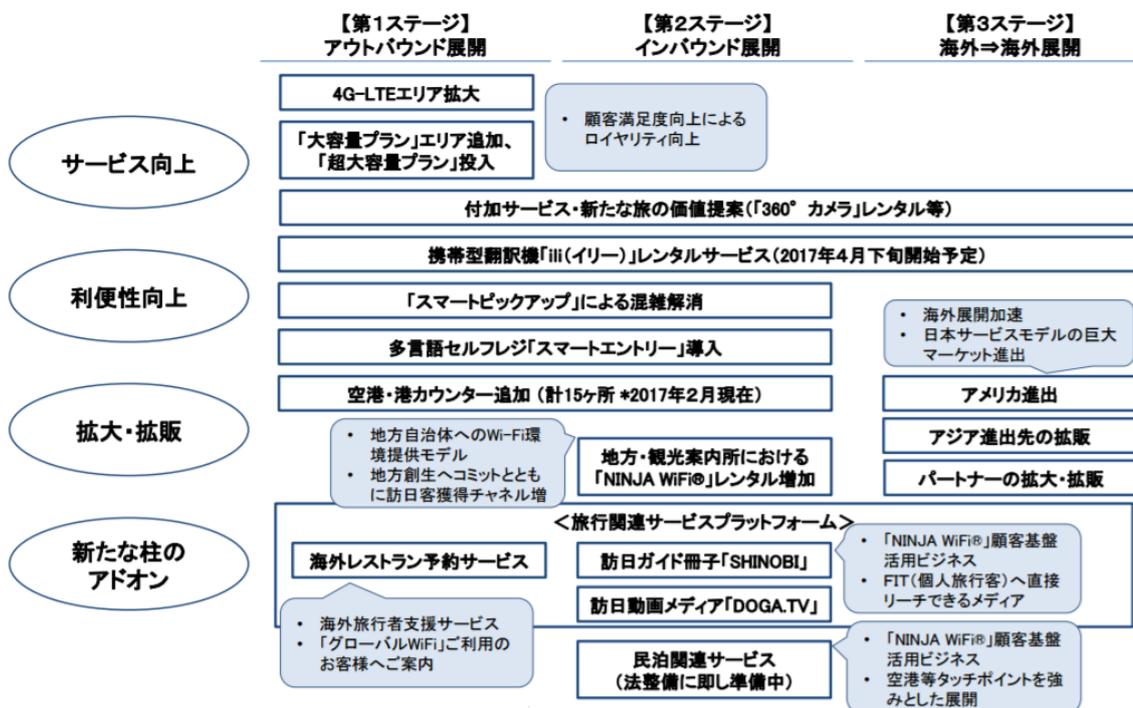
動画メディアによる同様の広告配信も「DOGA.TV」として17年2月にサービス開始し、「SHINOBI」との連携も視野にいれ、マーケティングを強化中である。

アウトバウンド向けサービスでは、海外レストラン予約サービスを提供する株式会社トラベルの株式を16年10月に一部取得し、今後同社のアウトバウンド利用者へのサービスとして提供していく予定である。

インバウンド、アウトバウンド利用者双方を対象として、ウェアラブル翻訳デバイス「ili(イリー)」のレンタルサービスを17年4月下旬に開始予定である。このデバイスは、同社の資本提携先である株式会社ログバーが開発したもので、日本語、英語、中国語(韓国語は17年夏頃対応予定)を瞬時に翻訳するポータブルデバイスである。

また、同社は、訪日を含む海外渡航者向けビジネスを展開する事業者を対象として、旅行関連サービスプラットフォームを開発しており、17年6月を目処に提供を予定している。これにより、事業者は自社でシステム開発などのサービス基盤構築をすることなく、「ili(イリー)」、「グローバルWiFi」などのレンタルサービスや、レストラン席予約等順次追加が予定されているサービスを提供できる仕組みである。

【 図表 13 】 グローバルWiFi 事業成長戦略図



(出所) ビジョン説明会資料

資本・業務提携戦略

同社は、昨年上場時に調達した資金により、シナジーが見込まれる領域において、立て続けに資本提携や業務提携を行い、現在は資本業務提携先 5 社、業務提携先 3 社となっている (図表 14)。

【 図表 14 】 提携先企業一覧

資本業務提携		
グローバルパートナーズ株式会社	グローバル化支援事業(海外販路開拓商社。主にUAEドバイにて活動)。	海外渡航する法人へのサービス強化。中東地域での事業展開活動パートナー。
株式会社BUZZPORT	旅の魅力を伝える情報サービス提供。	相互顧客データの利活用による情報サービス強化、「グローバルWiFi®」利用促進、インバウンド対応。
JC Connect株式会社(ジェーシーコネクト)	WeChat(微信・ウィーチャット)活用事業への取組み。	
株式会社ログバー	ウェアラブル翻訳機「iii(イリー)」のレンタルサービス、両社事業開発。	
株式会社Huber.	訪日外国人旅行者と通訳・現地案内人のマッチング。	当社顧客向けサービス拡充、及び相互送客。
業務提携		
株式会社エポラブルアジア	オンライン旅行業、オフショア開発業。	当社顧客向けサービス拡充、及び相互送客。
株式会社あどぼる	飲食店運営・支援事業、メディア運営事業。	レンタルスペース、新規開店向け店舗情報等の当社顧客向けサービス拡充、及び相互送客。
株式会社ハルエネ	法人向け新電力サービス「ハルエネでんき」提供。	当社顧客向けサービス拡充。

(出所) ビジョン説明会資料

> 業績予想

◆ 17年12月期通期業績予想は12.6%増収、24.5%営業増益

同社は、17/12期について、売上高を16,713百万円(前期比12.6%増)、営業利益1,606百万円(同24.5%増)、経常利益1,608百万円(同23.9%増)、当期純利益1,045百万円(同28.5%増)と予想している(図表15)。

同社は、セグメント別売上予想を開示していないが、情報通信サービス事業の業績は横ばいと考えているようで、増収の大部分はグローバルWiFi事業の増収によるものと思われる。同社はグローバルWiFi事業の今期の増収率は20%台前半で見込んでいると思われる。

売上原価率は、オペレーションの改善による稼働率の向上により41.2%(前期比0.7%ポイント改善)を見込んでいる。営業利益率は、原価率の改善により9.6%(同0.9%ポイント改善)を見込んでいる。

配当については、17/12期も無配を予定している。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンターでは、17/12期の業績予想について、業績発表を受けて、売上高16,886百万円(前期比13.8%増)、営業利益1,657百万円(同28.4%増)へと修正した。

グローバルWiFi事業は、9,871百万円(前期比25.2%増)、情報通信サービス事業は、7,000百万円(同2.0%増)を見込む。グローバルWiFi事業は、サービス認知度の向上、インバウンド利用数の高い伸びがけん引し、レンタル利用件数は3割を超える伸びを予想する。これらの貢献による増収効果で、ウェアラブル翻訳デバイス、旅行関連サービスプラットフォーム等の新規サービス立ち上げコストの増加はあるものの、更なる利益率の改善により31.6%の営業増益を予想する。情報通信サービス事業は、引き続き、新設法人を主要なターゲットにした新規顧客の獲得と既存顧客との深掘りにより2%の営業増益を見込んでいる。

売上原価率は、引き続き端末の稼働率向上、回線仕入れのボリューム増加に伴い1回線当たり仕入れコストの低減等の取り組みで、改善を見込む。

また、昨年は、各種の資本提携、業務提携を多く結んだが、現在はこれらのサービス開始に向けて、各種の開発コストが先行しているが、18/12期以降は、これらのサービスによる売上貢献が期待でき、18/12期、19/12期ともそれぞれ20.9%、20.2%の営業増益を見込む。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

決算期	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期CE	17/12期E	18/12期E	19/12期E
売上高	9,203	10,185	12,485	14,843	16,713	16,886	19,318	22,270
増収率	41.0%	10.7%	22.6%	18.9%	12.6%	13.8%	14.4%	15.3%
サービス別								
グローバルWiFi事業	1,887	3,755	6,035	7,882	-	9,871	12,233	15,114
増収率	-	98.7%	60.7%	30.6%	-	25.2%	23.9%	23.6%
情報通信サービス事業	7,311	6,410	6,440	6,948	-	7,000	7,070	7,140
増収率	-	-12.4%	0.5%	7.9%	-	2.0%	1.0%	1.0%
その他	4	18	9	13	-	15	15	15
増収率	-	278.7%	-46.9%	33.5%	-	0.0%	0.0%	0.0%
売上総利益	5,198	5,651	6,909	8,622	9,825	9,913	11,449	13,252
増益率	-	8.7%	22.3%	24.8%	14.0%	15.0%	15.5%	15.7%
売上総利益率	56.5%	55.5%	55.3%	58.1%	58.8%	58.7%	59.3%	59.5%
販売管理費	5,188	5,365	6,105	7,332	8,219	8,257	9,446	10,845
販売管理費率	56.4%	52.7%	48.9%	49.4%	49.2%	48.9%	48.9%	48.7%
営業利益	10	286	804	1,290	1,606	1,657	2,003	2,408
増益率	-	2742.1%	181.2%	60.3%	24.5%	28.4%	20.9%	20.2%
営業利益率	0.1%	2.8%	6.4%	8.7%	9.6%	9.8%	10.4%	10.8%
経常利益	29	324	807	1,298	1,608	1,656	2,003	2,407
増益率	-	987.9%	149.3%	60.8%	23.9%	27.6%	20.9%	20.2%
経常利益率	0.3%	3.2%	6.5%	8.7%	9.6%	9.8%	10.4%	10.8%
税引前利益	223	394	927	1,245	-	1,656	2,003	2,407
増益率	-	76.2%	135.4%	34.2%	-	33.0%	20.9%	20.2%
当期純利益	75	275	585	813	1,045	1,077	1,302	1,565
増益率	-	264.9%	112.6%	39.0%	28.5%	32.4%	20.8%	20.2%
当期利益率	0.8%	2.7%	4.7%	5.5%	6.3%	6.4%	6.7%	7.0%

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想

(出所) ビジョン有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 16 】 貸借対照表の予想

(単位:百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期E	18/12期E	19/12期E
貸借対照表(百万円)							
現預金	1,328	1,545	5,774	6,241	6,911	7,883	9,077
売掛金	895	874	1,144	1,228	1,547	1,770	2,041
商品	64	67	42	51	53	59	68
貯蔵品	15	5	16	31	20	22	26
繰延税金資産	140	56	92	162	162	162	162
その他	390	227	334	414	451	517	596
流動資産	2,835	2,776	7,403	8,129	9,072	10,333	11,876
有形固定資産	70	228	281	480	508	623	714
建物及び構築物	41	66	62	71	188	268	346
工具、器具及び備品	27	35	32	44	53	64	77
レンタル資産	-	125	186	325	266	290	290
土地	0	0	0	0	0	0	0
無形固定資産	319	285	326	423	360	367	367
ソフトウェア	186	205	326	423	360	367	367
のれん代	132	79	-	-	0	0	0
投資その他の資産	457	625	515	901	982	1,063	1,144
投資有価証券	124	192	103	518	518	518	518
長期貸付金	20	20	48	0	0	0	0
繰延税金資産	33	86	31	26	26	26	26
その他	280	326	332	356	437	518	599
固定資産	847	1,140	1,124	1,805	1,850	2,054	2,226
資産合計	3,682	3,916	8,528	9,935	10,923	12,388	14,103
買掛金	420	477	554	608	693	782	896
短期借入金	200	200	-	-	0	0	0
1年内償還予定の社債	66	51	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	61	61	27	10	2	0	0
未払金	748	677	760	939	950	1,073	1,229
未払法人税等	31	106	255	355	579	701	842
賞与引当金	18	22	76	166	166	166	166
その他	333	306	345	520	432	488	559
流動負債	1,879	1,904	2,019	2,600	2,656	3,044	3,526
社債	51	-	-	-	0	0	0
長期借入金	161	99	12	2	0	0	0
繰延税金負債	11	13	-	-	0	0	0
固定負債	224	113	12	22	0	0	0
負債合計	2,104	2,017	2,031	2,623	2,656	3,044	3,526
純資産合計	1,578	1,899	6,496	7,312	8,266	9,343	10,576
(自己資本)	1,578	1,899	6,496	7,312	8,253	9,330	10,563

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) ビジョン有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】 キャッシュ・フロー計算書の予想

(単位:百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期E	18/12期E	19/12期E
キャッシュ・フロー(百万円)							
税金等調整前当期純利益	223	394	927	1,245	1,656	2,003	2,407
減価償却費	67	102	179	317	350	400	400
のれん代償却	39	34	-	0	0	0	0
売上債権の増減額 (ーは増加)	67	33	-259	-90	-318	-222	-270
たな卸資産の増減額 (ーは増加)	-27	7	13	-24	9	-9	-12
仕入債務の増減額 (ーは減少)	58	43	78	57	84	89	114
未払金の増減額 (ーは増加)	187	-114	124	148	10	123	156
その他	-279	74	-110	260	98	112	133
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-20	-22	-154	-422	-528	-789	-953
営業活動によるキャッシュ・フロー	317	552	799	1,492	1,362	1,706	1,974
固定資産の取得による支出	-99	-251	-407	-572	-600	-650	-700
投資有価証券の取得による支出	-43	-46	0	-562	0	0	0
敷金の差入による支出	-50	-44	-32	-81	-81	-81	-81
その他	275	30	-188	742	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	83	-311	-628	-472	-681	-731	-781
短期借入金の純増減額 (ーは減少)	100	-	-200	-	0	0	0
長期借入金の返済による支出	-58	-61	-121	-27	-10	-2	0
社債の償還による支出	-66	-66	-51	-	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	4,052	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	25	-127	3,666	-37	-10	-2	0
現金及び現金同等物に係る換算差額	17	15	-8	-15	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (ーは減少)	443	128	3,828	967	671	972	1,193
現金及び現金同等物の期首残高	872	1,315	1,444	5,272	6,239	6,911	7,883
現金及び現金同等物の期末残高	1,315	1,444	5,272	6,239	6,911	7,883	9,077

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) ビジョン有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

➤ 投資に際しての留意点

◆ 景気後退による新設中小企業の減少、投資削減

同社の情報通信サービス事業は、新設法人を対象としているため、景気の影響を受けやすい。そのため景気の後退期には、通常の法人の投資需要以上に大きく減少する可能性がある

◆ 光通信グループ、通信キャリアとの取引関係の変化

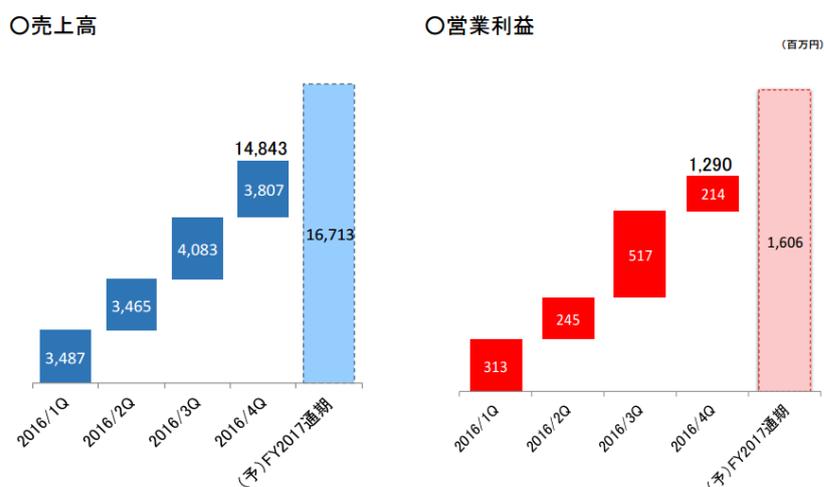
同社は、光通信グループの子会社であるメンバーズモバイルを中心に同グループとの取引が売上高に占める割合は 25.5% (16/12 期) と低下傾向にあるものの大きなウェイトを占めている。そのため、通信キャリアのインセンティブ条件変更の影響を受け、光通信グループと同社との取引条件が変化した場合には、情報通信サービス事業の収益に大きな影響を及ぼす可能性がある。

◆ 下期偏重の業績動向

同社の事業は、季節的に第3四半期が繁忙期であり、同四半期の売上高のウェイトが最も高い。利益の占めるウェイトはさらに高いため、上期と下期の営業利益ウェイトは、下期に大きく偏重する特性がある。このため、上期の通期営業利益に対する進捗率は低くなる(図表 18)。

【図表 18】四半期業績動向

(単位:百万円)



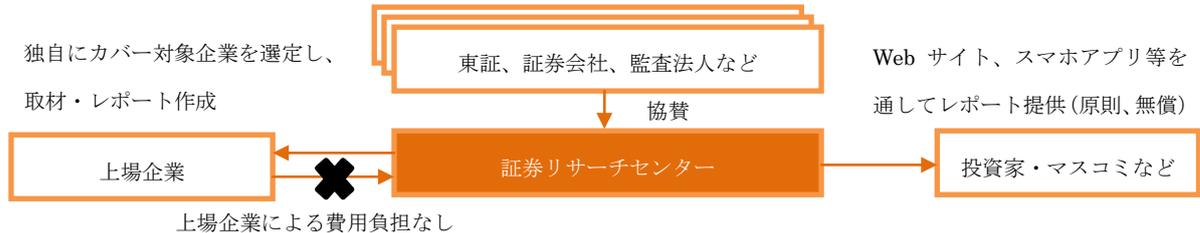
(注) FY2017 は会社予想
(出所) ビジョン説明会資料

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 16 年 10 月 21 日より開始いたしました。

同社は、15 年 12 月に東京証券取引所のマザーズ市場に上場しましたが、16 年 12 月 21 日に第一部市場に市場変更となりました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。