

# ホリスティック企業レポート ライトアップ

## 6580 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年6月26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 20180625

## 中小企業を黒字にするための経営支援サービスをクラウドで提供 19年3月期は減益計画も「Jエンジン」が成長牽引役であることは不変

アナリスト:藤野 敬太 +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

### 【6580 ライトアップ 業種:サービス業】

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)
2017/3	1,368	38.2	290	169.2	289	171.2	191	131.8	71.5	259.5	0.0
2018/3	1,606	17.3	426	46.8	423	46.2	292	52.8	109.2	368.7	0.0
2019/3 予	1,698	5.7	421	-1.1	401	-5.2	278	-4.8	99.4	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2019/3期の予想は会社予想。

2. 18年2月16日付で1:3の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,220円 (2018年6月22日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,832,000株	設立年月日 2002年4月5日	SBI証券
時価総額 9,119百万円	代表者 白石 崇	【監査人】
上場初値 3,725円 (2018年6月22日)	従業員数 78人 (2018年4月末)	PwCあらた有限責任監査法人
公募・売出価格 2,820円	事業年度 毎年4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3か月以内	

## > 事業内容

### ◆ クラウドを用いた中小企業向け経営支援サービスを展開

ライトアップ(以下、同社)は、中小企業を黒字にするための経営支援サービスを提供する企業である。現在は、中小企業向けの経営改善ツールである「J エンジン」、共同仕入れネットワークを介した IT ツールの仕入・開発サービスである「JD ネット」が成長の主軸となっている。

同社の事業は、クラウドソリューション事業とコンテンツ事業の2つの報告セグメントから構成される(図表1)。クラウドソリューション事業には、「J エンジン」と「JD ネット」の2つのサービスが含まれ、全体の売上高の76.1%を占める主力事業となっている。

【図表1】事業区分別売上高

事業区分	2017/3期			2018/3期			2019/3期 会社計画		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
クラウドソリューション事業	1,038	48.2	75.8	1,223	17.8	76.1	1,294	5.8	76.2
コンテンツ事業	330	14.0	24.2	383	16.0	23.9	404	5.4	23.8
合計	1,368	38.2	100.0	1,606	17.3	100.0	1,698	5.7	100.0

(出所) 届出目論見書、上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

### ◆ クラウドソリューション事業～「Jエンジン」

同社が提供する「経営課題解決エンジン(J エンジン)」は、クラウド型の中小企業向けの経営コンサルティングサービスとして開発され、14年4月にサービスが開始された。

「J エンジン」に会員企業が自社の抱える経営課題を入力すると、経営課題を解決するために適した商材やサービスが提案され、詳細情報を請求することができる仕組みとなっている。経営課題は、生産性向上に資する「業務のIT化」と「人材の採用・研修」、資金繰り改善に関連する「営業支援・販促ツール」と「資金手段(土業活用)」の4領域に分類される。

上記の提案はシステムにより自動で行われ、「J エンジン」を利用すること自体は無料である。しかし、詳細な提案を受けたい場合には、同社の事務局スタッフであるコンサルタントによる支援(経営コンサルティングサービス)を利用することができる。その場合は、約2~3カ月の利用で約30万円がかかる。

集客は、ウェブ上でのマーケティングのほか、リアルな経営勉強会の開催を通じて行われるが、同社では後者を重視している。勉強会の開催は、自社開催、共催を含めて全国47都道府県で年間約600回となり、約20,000社の経営層に対して説明を行っている。その結果、18/3期末時点で、登録会員は累計で、ウェブ経由12,650社、勉強会経由42,533社となった(両者は一部重複がある)。また、経営コンサルティングサービスや企業内研修等の有料サービスの提供先は18/3期末時点で1,517社となった。

#### ◆ クラウドソリューション事業～「JD ネット」

「JD ネット」は、共同仕入れネットワークを介したITツールやサービス等の商材の仕入・開発サービスである。

このサービスに関わるのは、仕入先となるサービス提供企業と、販売パートナーに相当する参加パートナー企業であり、サービス提供企業から仕入れた商材を参加パートナー企業が販売するという商流となる。サービス提供企業にとっては、自社で開発した商材の販売チャネルを広げることができ、参加パートナー企業にとっては、中小企業の顧客の需要にあった経営支援関連の商材の品揃えを拡充することで収益をあげることができるというメリットがある。別の言い方をすれば、「JD ネット」は、サービス提供企業及び参加パートナー企業に対する経営支援のツールになっている。

また、同社にとっても、(1)自社で開発した高粗利益の商材の拡販、(2)他社商材の一括仕入れによる高マージンの確保、(3)参加パートナーへの営業支援サービスを通じた「J エンジン」の提供先の拡大といった効果が期待できる。

代表的な商材として、月額9,800円から利用できる「SEO対策支援ツール」、ソニー(6758 東証一部)が開発した経営者育成研修ツールの「MG研修(オンライン版)」、スカイプ連動のオンライン語学学習システムの「WTE」等が挙

げられる。なお、「J エンジン」も「JD ネット」内で開発された IT サービスの一つであった。18/3 期末時点で 66 商材が提供されている。

同社の収益は、参加パートナーからもたらされる、「JD ネット」登録料(初回 50 万円)、営業支援サービス利用料(月 5 万円)、商材売上時の販売マージンの 3 種類から構成される。

販売パートナーは 808 社で、そのうち約 19%にあたる 155 社が営業支援サービスを利用している。

#### ◆ コンテンツ事業

同社は 02 年にサイバーエージェント(4751 東証一部)のコンテンツ部門のメンバーが中心となって設立された会社で、設立当初はメールマガジンの編集代行を行っていた。これが現在のコンテンツ事業の前身となっている。現在、コンテンツ事業は、企業のメールマーケティングやウェブマーケティング等の企画制作開発を請け負う、クラウドソーシング型受託サービスとして展開されている。

顧客は企業のウェブ担当部門等であり、同社はメールマガジンの制作、顧客の SNS コミュニティの活性化、ウェブコンテンツの企画・制作等を受託している。顧客より請け負った受託案件は、同社の事務局により、ネットワーク化されたクリエイターやブロガーに発注される。クリエイターやブロガーによって制作された成果物は、事務局での品質チェックを経て、顧客へ納品される。案件はあくまで同社が顧客から受託する形をとるため、顧客からの受注額が売上高、クリエイターやブロガーへの対価が原価となる。

17 年 12 月末時点で、同社によりネットワーク化されているクリエイターやブロガーは 11,800 名にのぼる。この規模のおかげで、たいていの種類の案件を受託することが可能となっている。コンテンツ事業において、同社は案件を選び好まない。同社にとって、コンテンツ事業は企画・開発ノウハウの蓄積の役割も担っており、コンテンツ事業で得られたノウハウやリソースは、クラウドソリューション事業でも活用されている。

#### ◆ 事業ごとの強み

クラウドソリューション事業における同社の特色及び強みとして、(1)コンサルティング及び商材提案を大量にこなすことができる自動化された「J エンジン」の仕組み、(2)「J エンジン」の集客過程での中小企業経営者との接点、(3)「JD ネット」を通じて、中小企業向けの経営支援関連の商材が集まる仕組み、(4)「JD ネット」の全国販売ネットワークの規模が挙げられる。

コンテンツ事業における同社の特色及び強みとして、(1)創業来 17 年にわたって継続してきたことによって実績とノウハウが蓄積されていること、(2)

11,800名に及ぶクリエイター・ブロガーのネットワークが構築されていること、(3)案件を選び好みしないことで新しいトレンドへの対応が可能なが挙げられる。

## > 事業環境

### ◆ クラウドソリューション事業に関する市場環境

同社のクラウドソリューション事業は、ITを用いた中小企業の経営支援のためのサービスであり、中小企業を取り巻くIT環境の動向が影響を与える。

矢野経済研究所が17年に公表した「国内企業のIT投資に関する調査」によると、16年度の国内民間企業のIT市場規模は前年度比2.8%増の11兆8,800億円と推計され、19年度までに年率1.4%増のペースで拡大すると予測されている。ただし、これにはIT化が先行している大企業の分が含まれている。

商工中金が17年に公表した「中小企業のIT活用に関する調査(2017年7月調査)」では、ITの活用として何を実施したかを調査している。それによると、「自社のホームページの開設」を実施した中小企業は77.5%に達しているとしている。これに、「インターネット上での仕入・物品購入等の発注」を実施した38.8%、「スマートフォン、タブレット端末の活用」を実施した38.5%が続く状況になっている。対して、「クラウド化」を実施した企業は19.0%にとどまっている。「クラウド化」を検討中の企業が実施済みの企業を上回る23.8%になっていることから、上位項目の実施済みの割合と合わせ考えると、中小企業の「クラウド化」の普及は今後しばらく続くものと考えられよう。

### ◆ コンテンツ事業に関する市場環境

コンテンツ事業は、インターネット広告制作費の動向と、クラウドソーシング市場の動向に影響を受ける。

電通(4324 東証一部)の「日本の広告」によると、17年のインターネット広告制作費は前年比6.1%増の2,888億円となり、拡大が続いている模様である。企業のマーケティング活動のデジタル・トランスフォーメーションが続いていることが背景にあると電通は分析している。

矢野経済研究所が16年に公表した「クラウドソーシングサービス市場に関する調査」によると、15年度のクラウドソーシングサービス市場の規模は650億円であり、20年度の2,950億円まで、35.3%の平均成長率で拡大していくと予測されている。

### ◆ クラウドソリューション事業の競合

中小企業を対象に経営支援関連のサービスを行う類似企業として、中小企業向けにデジタルマーケティング支援を行うソールドアウト(6553 東証マザーズ)、中堅企業向け成長支援型コンサルティングを特色とする船井総研ホー

ルディングス(9757 東証一部)、中小企業向け情報提供サービスの業務も行うエフアンドエム(4771 東証JQS)等が挙げられよう。ただし、対象とする企業の規模、提供するサービス内容、支援の得意分野等の違いにより、直接競合することはない模様である。

◆ コンテンツ事業の競合

コンテンツ事業の競合としては、ウェブ制作会社全般が競合に該当すると言えよう。また、同社のビジネスモデルをウェブマーケティング分野に特化したクラウドソーシングサービスと捉えるのであれば、多くのクリエイターの登録があると考えられるクラウドワークス(3900 東証マザーズ)を類似企業として挙げることもできよう。

> 業績

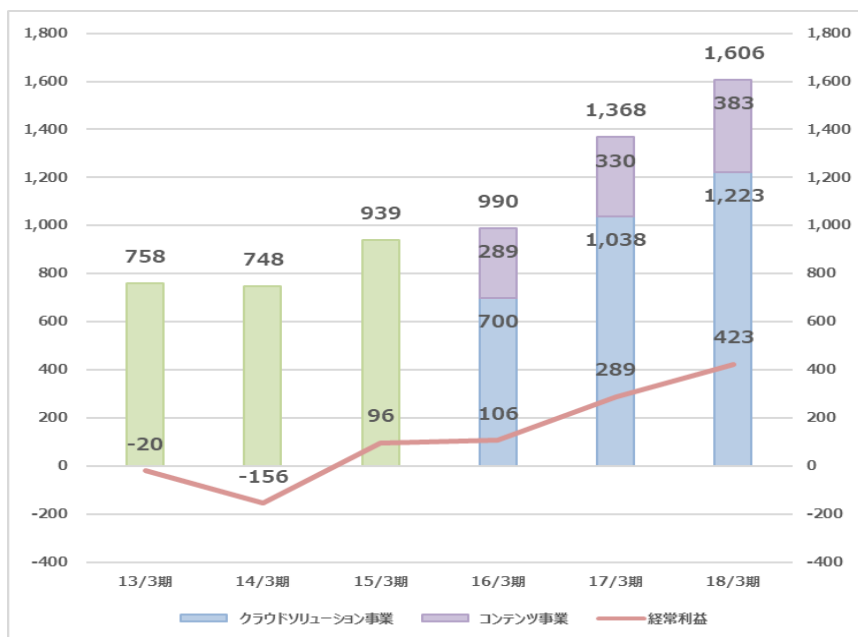
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には13/3期からの業績が記載されている(図表2)。クラウドソリューション事業の「JD ネット」は、10年4月に開始した共同開発仕入サービスが前身となっているが、13/3期と14/3期に本格立ち上げのために大規模な投資を実行した。そのため、13/3期と14/3期に経常損失となった。その投資が一巡した15/3期に経常黒字に浮上した。

クラウドソリューション事業の「J エンジン」はその前身となるサービスが14年4月に開始された。「J エンジン」の黒字定着と「JD ネット」の収益拡大が重なった17/3期には、全体の経常利益の成長が加速した。

【 図表 2 】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書、及び上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

**◆ 18年3月期決算**

18/3期業績は、売上高1,606百万円(前期比17.3%増)、営業利益426百万円(同46.8%増)、経常利益423百万円(同46.2%増)、当期純利益292百万円(同52.8%増)となった。

クラウドソリューション事業は、売上高が前期比17.8%増、セグメント利益が同39.9%増となった。「Jエンジン」でのコンサルティングサービスの増加と、「JDネット」での新規加入のパートナー企業数の増加が増収を牽引した。さらに、増収による売上総利益率の改善が奏功し、セグメント利益の大幅増となった。

コンテンツ事業は、売上高が前期比16.0%増、セグメント利益が同18.4%増となった。新規案件の受注の増加が増収増益につながった。

売上総利益率は前期比3.4%ポイント改善の67.6%となった。利益率の高いクラウドソリューション事業の売上構成比の上昇のほか、クラウドソリューション事業の売上総利益率の上昇が見られた。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比12.2%増となったが、売上高販管費率は42.9%から41.0%へ1.9%ポイント低下した。従業員数は17/3期末の72人に対し、18年4月末で78人と純増幅が抑えられ、これが販管費の大きな割合を占める人件費の増加を緩やかにしたものと考えられる。売上総利益率と売上高販管費率の両方の改善の結果、売上高営業利益率は26.6%と前期比5.4%ポイントの上昇となった。

**◆ 19年3月期会社計画**

19/3期の会社計画は、売上高1,698百万円(前期比5.7%増)、営業利益421百万円(同1.1%減)、経常利益401百万円(同5.2%減)、当期純利益278百万円(同4.8%減)である。

クラウドソリューション事業は前期比5.8%増収を計画している。そのうち、「Jエンジン」は同7.1%増収を見込んでいる。集客手段である経営勉強会の開催を18/3期の600回から730回へ同21.7%増とすることで、潜在顧客との接点を増やし、有料の経営コンサルティングサービスの提供数を増やすことを目指している。一方、「JDネット」は同1.3%増収に抑えられるとしている。パートナー企業の増加による登録料等は増加するものの、商材売上を同8.6%減で想定しているためである。

コンテンツ事業は前期比5.4%増収を計画している。主に案件数の増加が増収を牽引するとしている。

売上総利益率は、前期比 1.2%ポイント悪化の 66.4%と予想されている。クラウドソリューション事業では「JD ネット」を中心に原価改善が進む一方、コンテンツ事業での外注費や労務費の増加による原価悪化が全体の悪化につながる状況を想定している。

販管費は主に人件費の増加により前期比 7.1%増となり、売上高販管費率も同 0.6%ポイントの上昇が予想されている。売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、19/3 期の売上高営業利益率は同 1.8%ポイント低下し、24.8%になると同社は予想している。また、営業利益より経常利益の減益幅が大きいのは、19/3 期に上場関連費用が計上されるためである。

なお、配当については前期に引き続き無配の計画となっている。

#### ◆ 成長戦略

同社は、クラウドソリューション事業が全体の成長を牽引する展開を想定している。クラウドソリューション事業について同社は、(1)「J エンジン」に AI 機能を搭載することで自動提案の能力を強化するとともに、金融機関やビジネス系ポータルサイト等との API 連携<sup>注</sup>を進めて利用を促進すること、(2)「JD ネット」への参加企業を増やすことで開発・仕入力を強化して商材の多様性を高めること、(3)「J エンジン」による需要の吸い上げと「JD ネット」での供給力の強化というシナジー効果を追求することの 3 点を掲げている。

なお、コンテンツ事業は、安定事業として全体の収益の下支えをするとともに、クラウドサービス開発のためのノウハウ蓄積を進めるという従来の位置づけを保つとしている。

注) API連携

APIは、Application Programming Interfaceの略。OS(基本ソフト)やアプリケーションソフトが、自ら持つ機能の一部を、外部のアプリケーションから簡単に利用できるようにする仕様のことを言う。API連携は、APIを利用して自社のシステムと他社のシステムとを連携したり、外部サービスから一部機能呼び出したりすることを言う。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 公的支援制度の動向による影響

同社の経営コンサルティングの特徴は、IT 投資や人材育成投資を促すことによる経営改善を提案することにある。そうした IT 投資等の原資の確保のために、補助金や助成金、低金利での融資といった公的支援制度を活用することを促すことが多い。今後、公的支援制度の条件が厳しくなったり、減額や廃止されたりした場合、中小企業の投資意欲が減退し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ ライセンス管理について

「JD ネット」は IT ツール・サービスの商材の仕入と販売によって成り立つビジネスであり、ライセンスの管理が重要となる。ライセンスの管理が甘くなるケースや、ライセンス数の数え方等の認識に違いが生じて当事者の間でトラブルが発生した場合、「JD ネット」の仕組みに対する評判の低下や解決のための費用の発生等、業績に影響を及ぼす可能性がある。



#### ◆ オプトホールディングによる保有

上場前まで、オプトホールディング(2389 東証一部)が同社の持分の40.0%を保有し、関連会社としていた。同社はオプトホールディングスの投資育成事業に属する企業であったが、上場に伴って510,000株を売却したことにより、親会社ではなくなった。それでもまだ19.9%を保有しており、今後の投資方針によっては更なる売却が進む可能性がある。

#### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

## 【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	990	100.0	1,368	100.0	1,606	100.0
売上原価	395	39.9	490	35.8	520	32.4
売上総利益	595	60.1	878	64.2	1,085	67.6
販売費及び一般管理費	487	49.2	587	42.9	659	41.0
営業利益	107	10.8	290	21.2	426	26.5
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	1	-	0	-	2	-
経常利益	106	10.7	289	21.1	423	26.3
税引前当期純利益	96	9.7	289	21.1	43	2.7
当期純利益	82	8.3	191	14.0	292	18.2

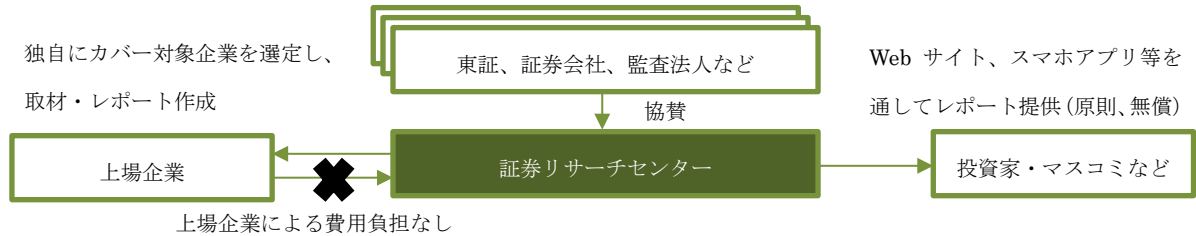
貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	653	85.1	1,124	91.6	1,242	92.4
現金及び預金	515	67.1	967	78.8	1,018	75.7
売上債権	95	12.4	101	8.2	182	13.5
棚卸資産	2	0.3	3	0.2	2	-
固定資産	114	14.9	103	8.4	101	7.5
有形固定資産	23	3.0	18	1.5	14	1.0
無形固定資産	15	2.0	10	0.8	5	0.4
投資その他の資産	76	9.9	74	6.0	81	6.0
総資産	767	100.0	1,227	100.0	1,344	100.0
流動負債	257	33.5	527	43.0	353	26.3
買入債務	31	4.0	43	3.5	46	3.4
固定負債	6	0.8	4	0.3	1	0.1
純資産	504	65.7	696	56.7	988	73.5
自己資本	504	65.7	696	56.7	988	73.5

キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	170		507		61	
減価償却費	12		12		9	
投資キャッシュ・フロー	-14		-2		-8	
財務キャッシュ・フロー	-37		-53		-2	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	118		451		51	
現金及び現金同等物の期末残高	515		967		1,018	

(出所) 届出目論見書、及び上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

## 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)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(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  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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ため、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。