

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

ベーシック・レポート
2021年3月19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 20210316

IT ツールの導入促進による中小企業を黒字にするための経営支援サービスを提供 新サービスの立ち上がりで新型コロナウイルス禍の負の影響を払拭し成長が加速

1. 会社概要

・ライトアップ(以下、同社)は、IT ツール導入促進を通じて、中小企業を黒字にするための経営支援サービスを提供している。現在の主力は、経営改善ツールの「J エンジン」、IT ツールの共同仕入の「JD ネット」である。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

・「JD ネット」への大規模投資で13/3期と14/13期は経常損失となった後、「J エンジン」の黒字化と「JD ネット」の収益拡大が重なった17/3期と18/3期は利益成長が加速した。提携先での取り組みの遅れがあった19/3期と、貸倒引当金繰入額を増額した20/3期は2期連続経常減益となった。

・主に中小企業を対象に経営支援関連のサービスを提供する上場企業との比較では、総じて他社に比べて劣後している項目がない状況にあると言える。

【主要指標】

	2021/3/12		
株価(円)	5,210		
発行済株式数(株)	2,903,000		
時価総額(百万円)	15,124		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	88.6	34.5	20.9
PBR(倍)	8.4	6.8	5.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、主力サービスでの知見やノウハウ(組織資本)にあるが、その源泉になっているのは「JD ネット」の存在である。「JD ネット」で見出され成長した主力サービスが、同社の顧客資産をはじめとする関係資本の増強につながっていくという流れが生み出されている。

【株価パフォーマンス】

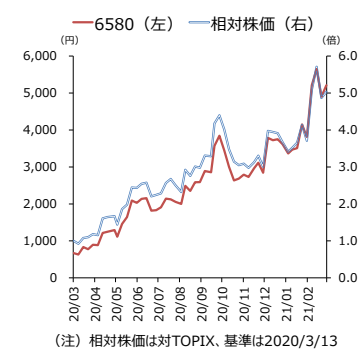
	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-7.8	38.9	545.6
対TOPIX(%)	-11.9	28.5	364.3

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、外部ネットワークのコントロール、業務の自動化等による体制強化、たゆまない新規サービスの投入が挙げられる。

・21/3期に「J システム」が急速に立ち上がったことにより、年間1万社の中小企業を支援することを成長戦略上のひとつの目標に設定している。その体制構築に向けて、AIによる自動化等の業務効率化、サービス領域の拡大を進めていく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、成長事業を模索する試行錯誤の中で培われてきた「目利き力」を評価している。一方、IT ツールに関連するビジネスモデルの新陳代謝が早く、今後も断続的に主力サービスが変わっていく可能性がある。その対応策を知る観点で、将来の主力サービスの種となりうる新規サービスの投入動向にも着目し続けたい。

【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)
2019/3	1,612	0.4	277	-34.9	264	-37.6	191	-34.5	68.2	561.7	0.0
2020/3	1,851	14.8	257	-7.2	256	-3.1	153	-19.9	58.8	620.3	0.0
2021/3 CE	2,091 ~2,137	12.9 ~15.4	569 ~641	120.9 ~	568 ~640	121.6 ~	388 ~438	152.4 ~	148.31 ~167.41	-	0.0
2021/3 E	2,098	13.4	581	125.8	580	126.5	395	157.1	151.0	771.5	0.0
2022/3 E	2,820	34.4	944	62.3	943	62.5	653	65.4	249.7	1,021.5	0.0
2023/3 E	3,303	17.1	1,162	23.1	1,161	23.1	805	23.1	307.8	1,329.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 中小企業の黒字化のための経営支援サービスを提供

ライトアップ(以下、同社)は、IT ツールの導入を促すことによって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」及びその派生サービスとして 21/3 期に急速に立ち上がってきた「J システム」と、共同仕入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。

◆ 売上高の 80%弱が DX ソリューション事業によるもの

同社の事業は、DX ソリューション事業(21/3 期第 2 四半期決算よりクラウドソリューション事業から改称)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。DX ソリューション事業は、「J エンジン」や「JD ネット」といった現在の主力サービスを含み、20/3 期の売上高全体の 78.8%を占める主力事業である。セグメント利益率も DX ソリューション事業の方が高い(図表 1)。

【図表 1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高											
	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 3Q累計	前期比 / 前年同期比				売上構成比			
					18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 3Q累計	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 3Q累計
DXソリューション事業	1,223	1,222	1,458	1,087	17.8%	0.0%	19.2%	20.0%	76.1%	75.8%	78.8%	81.6%
コンテンツ事業	383	390	393	245	15.9%	1.8%	0.8%	-9.2%	23.9%	24.2%	21.2%	18.4%
合計	1,606	1,612	1,851	1,332	17.4%	0.4%	14.8%	13.3%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益											
	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 3Q累計	前期比 / 前年同期比				売上高営業利益率 / セグメント利益率			
					18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 3Q累計	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 3Q累計
DXソリューション事業	500	408	424	359	39.8%	-18.5%	4.0%	101.6%	40.9%	33.4%	29.1%	33.0%
コンテンツ事業	126	113	79	65	18.4%	-10.1%	-30.0%	1.9%	32.9%	29.0%	20.2%	26.8%
調整額(全社費用)	-200	-243	-246	-185	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	426	277	257	239	46.8%	-34.9%	-7.2%	232.2%	26.6%	17.2%	13.9%	18.0%

(注)「DX ソリューション事業」は 21/3 期第 2 四半期決算より「クラウドソリューション事業」から改称
(出所)ライトアップ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ DX ソリューション事業を構成する 2+1 のサービス

DX ソリューション事業は、経営に IT を導入することを支援することによって、中小企業の経営体質を改善することをテーマに展開している事業である。共同仕入ネットワークを介して IT ツールの仕入・開発を行う「JD ネット」を端緒にサービスを追加してきた。

現在の同社の収益に大きく影響する主力サービスは、(1)「JD ネット」、(2)「JD ネット」で取り扱われていた商材のひとつだった「J エンジン」の 2 つのサービスである。なお、新規サービスの「J システム」

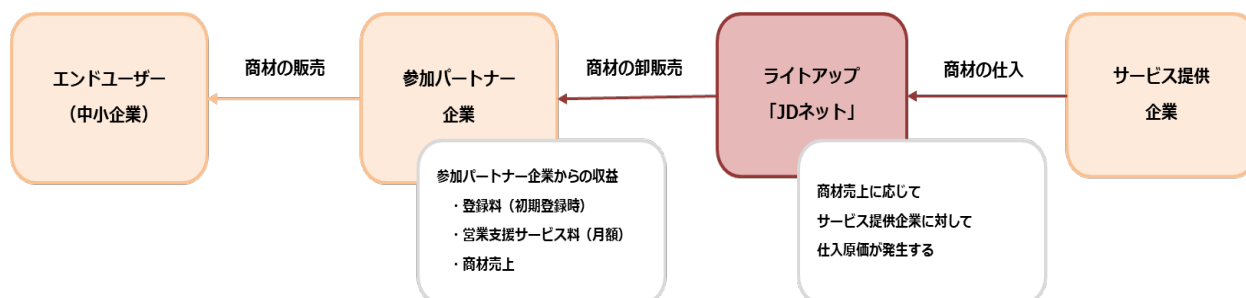
は、「J エンジン」から派生したサービスで、21/3 期に入って急拡大した。

◆ DX ソリューション事業(1) ~ 「JD ネット」

共同仕入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「JD ネット」は10年4月に「WriteUp! Group & Partners」として開始され、後に、現在の「JD ネット」に改称された。

このサービスに関わるのは、(1) 商材の仕入先となるサービス提供企業、(2) 販売代理店に相当する参加パートナー企業である。サービス提供企業から共同仕入した商材を、参加パートナー企業が販売するという商流となる(図表2)。

【図表2】「JD ネット」の商流



(出所) ライトアップ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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が増えることで、収益拡大の機会を得ることができる。一方、参加パートナー企業にとっては、顧客である中小企業(図表2のエンドユーザー)の需要を満たす経営支援関連の商材の品揃えを拡充することで新規取引先を開拓したり、既存取引先との関係を強化したりすることができる。

サービス提供企業にとっても参加パートナー企業にとってもメリットがある仕組みとなっている「JD ネット」は、両者に対する経営支援のツールになっているとも言える。

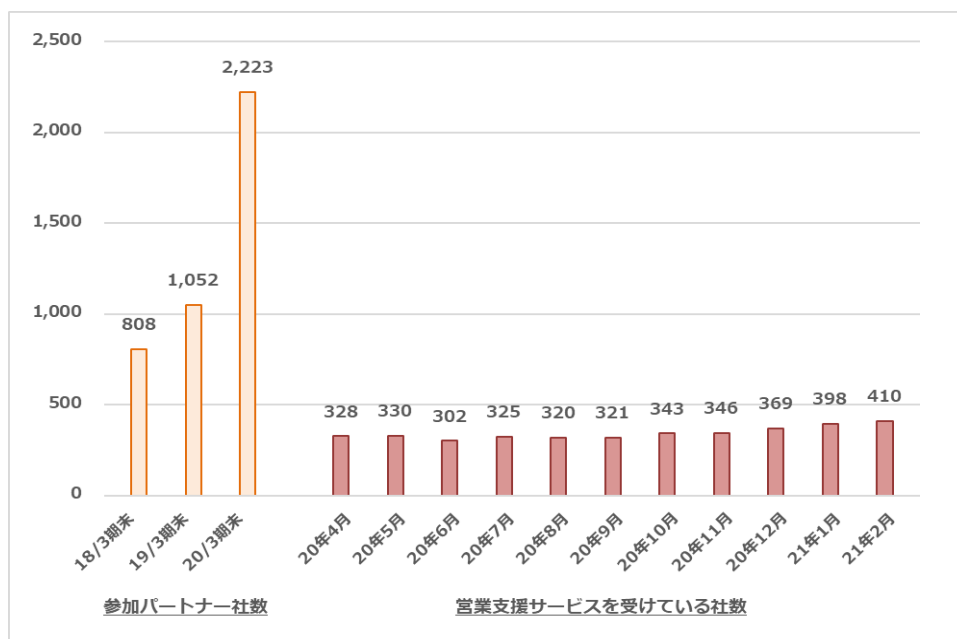
また、同社にとっても、以下のメリットがある。

- (1) 同社の自社開発商材を拡販できる
- (2) 他社商材の一括仕入によって高マージンを確保できる
- (3) 参加パートナー企業への営業支援サービスを通じて、「J エンジン」等の同社サービスの提供先を拡大できる

「JD ネット」で取り扱われている商材には、サービス提供企業から仕入れた商材と、同社が開発した自社商材がある。20/3 期末時点で 57 種類の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、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。参加パートナーは 20/3 期末時点で 2,223 社だが、その一部が営業支援サービスを利用している(図表 3)。

【図表 3】「JD ネット」参加パートナー数及び営業支援を受けている社数の推移 (単位:社)



(出所) ライトアップ有価証券報告書及び月次開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ DX ソリューション事業(2) ~ 「J エンジン」

「J エンジン(経営課題解決エンジン)」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。

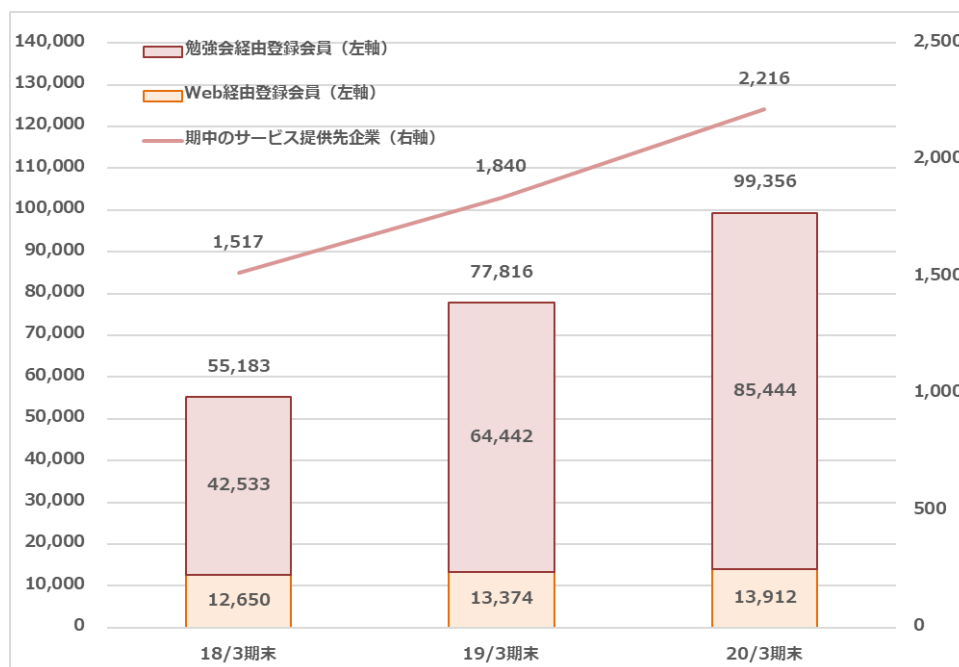
会員企業が「J エンジン」に自社の抱える経営課題を入力すると、経営課題を解決するために適した商材やサービスが提案され、詳細情報を請求することができる仕組みとなっている。経営課題は、生産性向上に資する「業務の IT 化」と「人材の採用・研修」、資金繰り改善に関連する「営業支援・販促ツール」と「資金手段(土業活用)」の 4 領域に分類される。

上記の提案そのものはシステムにより自動で行われ、「J エンジン」の利用料は無料である。しかし、自動提案されたサービスのうちどれを選べば良いかや、導入に際して関連する公的支援制度がないかといった個社の事情に応じた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)を利用することになる。その場合は、約2~3カ月の利用で約30万円がかかる。このコンサルティングフィーが、「J エンジン」に関する主な収益となる。

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、同社は、新型コロナウイルス禍が起きる前は後者を重視してきた。経営勉強会は自社開催、共催を含めて全国各地で実施され、20/3 期末時点の累計登録会員数 99,356 社の内訳を見ると、ウェブ経由の 13,912 社に対し、経営勉強会経由が 85,444 社と多くを占めている。また、20/3 期の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 2,216 社となった。これは 20/3 期末の累計登録会員数の 2.2%に相当する(図表 4)。

【 図表 4 】 「J エンジン」登録会員数及びサービス提供先企業数の推移

(単位:社)



(出所) ライトアップ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

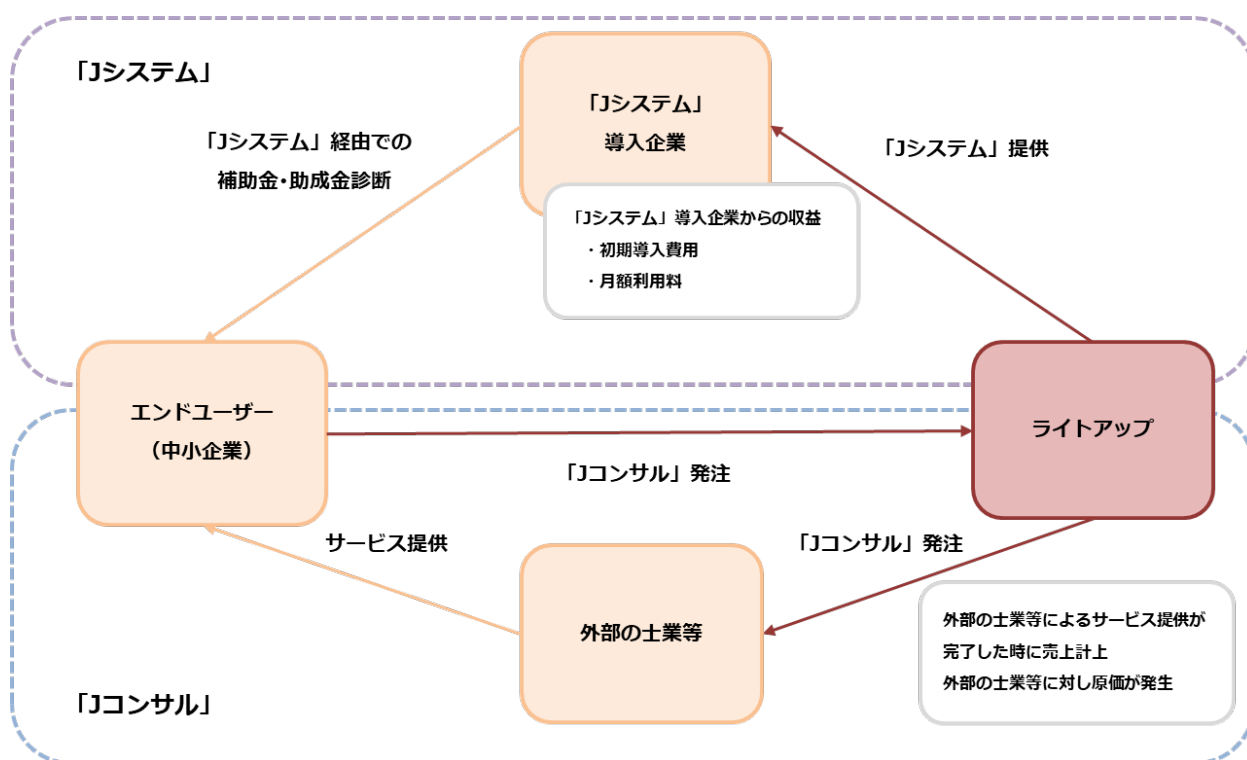
◆ DX ソリューション事業 (3) ~ 「Jシステム」と「Jコンサル」

「Jシステム」は、新規事業として20年4月に開始された補助金・助成金自動診断ツールであり、「Jエンジン」の機能を絞り込んだ上でOEMとして提供されるサービスである。

導入企業が取引先に対して商材やサービスを提供する際に、使える補助金や助成金を合わせて提案するために使われるツールである。既存顧客の支援にも、新規顧客の獲得にも使うことができる。多くのプロセスがウェブ上で完結するため、営業活動自動化システムとしての性格もあわせ持っている。

「Jシステム」の導入企業から得られる収益は、(1) 初期導入時に1社当たり500,000円、(2) 月額利用料50,000円であり、ストックビジネスとしての収益モデルとなっている(図表5)。

【図表5】「Jシステム」と「Jコンサル」の商流

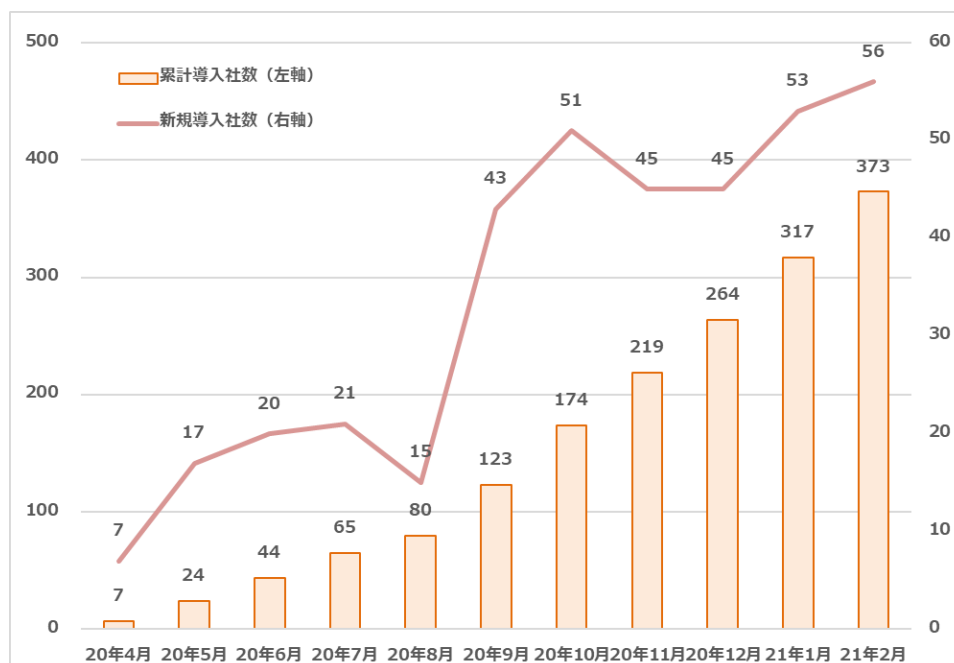


(出所) ライトアップ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「Jシステム」導入企業数は、20年4月のサービス開始以来373社になっている(図表6)。

【 図表 6 】 「J システム」 導入社数の推移

(単位:社)



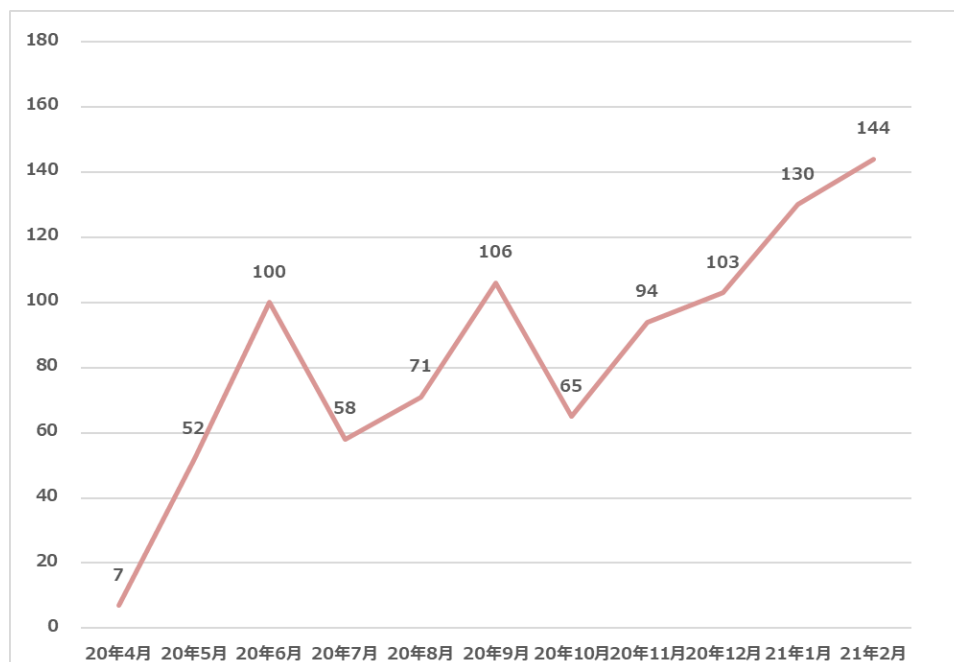
(出所) ライトアップ月次開示資料より証券リサーチセンター作成

導入企業の「Jシステム」を通じて、業務のDX化を目的とした補助金や助成金の活用についての提案を受けた企業（「Jシステム」導入企業の取引先）のうち、自力では助成金申請等ができない企業は、同社の助成金活用支援サービスである「Jコンサル」を利用することになる。同社は「Jコンサル」を受注すると、協業関係にある外部の士業を紹介して案件を遂行する（図表5）。

案件は、受注から完了まで通常2~6カ月程度かかり、コンサルティング完了をもって、同社は1件36万円の売上高を計上することになる。なお、公的支援制度の締め切り期限が例年3月末に集中するため、売上高及び利益の計上が第4四半期に偏る要因となっている（図表7）。

【 図表 7 】 「 J コンサル 」 完了社数の推移

(単位:社)



(出所) ライトアップ月次開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 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、メールマーケティング支援、ソーシャルメディア活性化支援、コンテンツ制作を請け負っている。

クラウドソーシング型受託サービスとしての性格が強いのが特徴である。顧客は主に企業のウェブ担当部門等であり、顧客より請け負った案件は、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。

コンテンツ事業は、創業来継続してきたことで実績とノウハウを蓄積してきた。また、クリエイターやブロガーのネットワークも構築されており、案件を選び好みせずに受注できる体制になっている。そのため、技術やビジネスモデルにおける新しいトレンドへの対応が可能であり、コンテンツ事業は企画・開発ノウハウを蓄積するという役割も

担っている。コンテンツ事業で得られたノウハウやリソースは、DXソリューション事業でも活用されている。

> 業界環境と競合

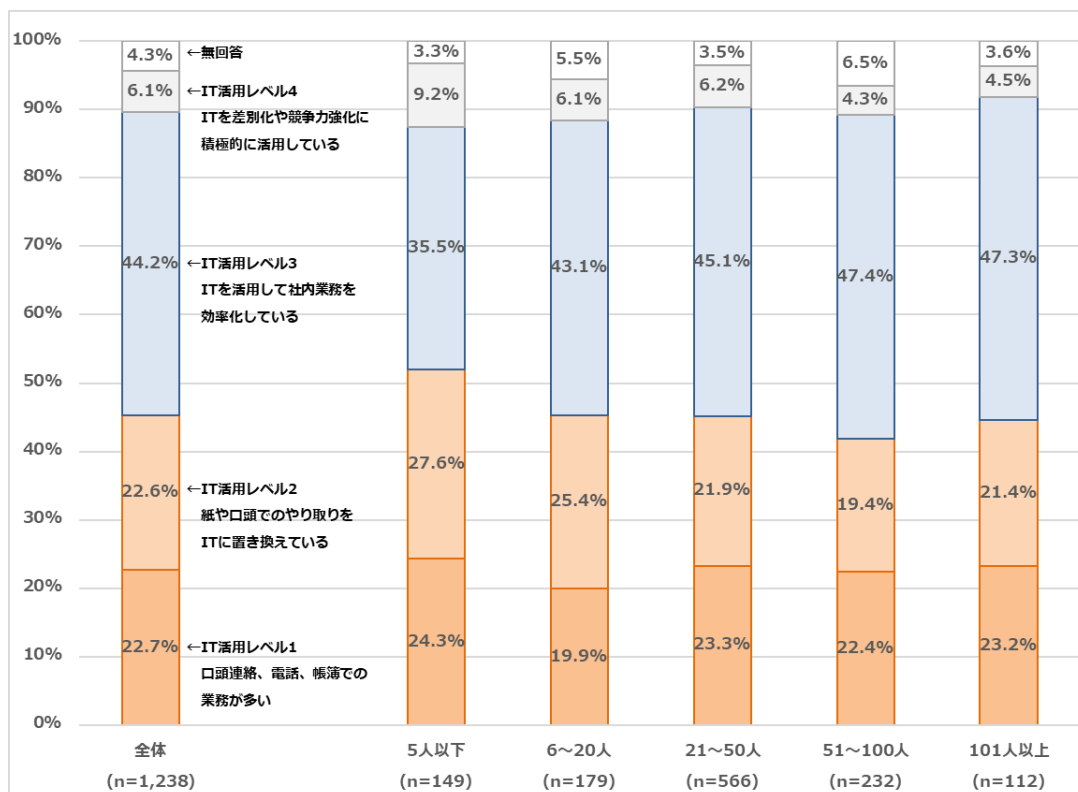
◆ 中小企業の IT 活用の状況

同社の DX 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。

東京商工会議所の中小企業デジタルシフト推進委員会が21年2月に公表した「IT活用実態調査」によると、IT活用状況がレベル1(口頭連絡、電話、帳簿での業務が多い)とレベル2(紙や口頭でのやり取りをITに置き換えている)の段階にある中小企業は全体の45.3%となっている(図表8)。同社が支援対象として注力している従業員数が20人以下の企業のIT活用状況がレベル2以下の企業は51.9%、6人以上20人以下は同じく45.3%を占めている。同社が支援対象として注力している層のIT活用状況が際立って低い訳ではないが、ITの利用度合いが上昇する余地は大きいと言える。

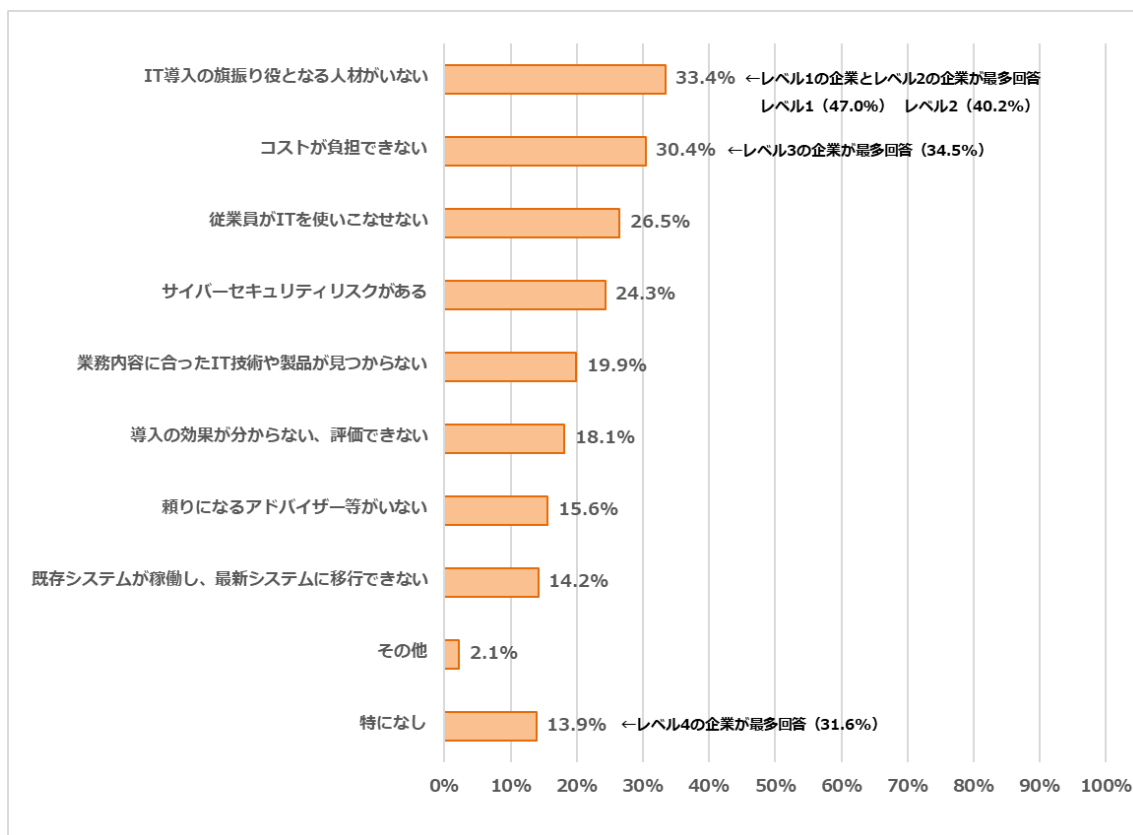
また、同調査によると、IT活用における課題として、レベル1とレベル2の企業は「IT導入の旗振り役が務まるような人材がない」を最も多く挙げている(図表9)。IT活用状況や、活用を妨げている要因を考えると、小規模の企業ほど経営者の意思決定次第で積極活用が進む可能性があると言える。

【 図表 8 】 中小企業の IT 活用実態調査



(出所) 東京商工会議所中小企業デジタルシフト推進委員会「IT活用実態調査(21年2月)」に証券リサーチセンター加筆

【 図表 9 】 中小企業の IT 活用実態調査 ～ IT 活用における課題



(出所)東京商工会議所中小企業デジタルシフト推進委員会「IT活用実態調査(21年2月)」に
証券リサーチセンター加筆

◆ コンテンツ事業に影響するインターネット広告制作費

コンテンツ事業は、インターネット広告制作費の動向の影響を受ける。電通グループ(4324 東証一部)の「日本の広告費」によると、19年のインターネット広告制作費は前年比7.9%増の3,354億円となり、拡大が続いている。

◆ 競合～DXソリューション事業

主に中小企業を対象とした経営支援関連のサービスを提供する類似企業として、デジタルマーケティング支援を行うソールドアウト(6553 東証一部)、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)、バックオフィスコンサルティングサービスや財務・補助金申請支援サービスも提供するエフアンドエム(4771 東証JQS)等が挙げられよう。ただし、対象とする中小企業の規模、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。

同社が提供している中小企業の経営に資するツールのひとつに、オンラインレッスンに特化した予約システム「WTE (ワールドトークエンジン)」があり、コロナウイルス禍の状況でIT導入補助金の対象として認定されている。このように、IT導入補助金の認定ツールを提供している企業として、統合ビジネスアプリケーション「Knowledge Suite」やオンライン商談ツール「VCRM」を提供するナレッジスイート(3999 東証マザーズ)、クラウド型統合顧客管理システム「infoCRM」を提供するインフォネット(4444 東証マザーズ)、音声入力AIレポーティングシステム「Repotti」や法人向け社外人材活用・一元管理ソリューション「Lancers Enterprise」を持つランサーズ(4484 東証マザーズ)、従業員満足度調査「tenpoket チームアンケート」を提供するMS&Consulting(6555 東証一部)が挙げられる。

「Jシステム」の補助金・助成金自動診断ツールとしての機能に着目すると、グランドツー(東京都渋谷区)の「情報の泉」、補助金ポータル(東京都渋谷区)の「補助金コモン」、NSSスマートコンサルティング(東京都港区)の「moraeru」等が、「Jシステム」と類似のサービスを提供している。

◆ 競合～コンテンツ事業

コンテンツ事業については、ウェブ制作会社全般が競合先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の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。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革1～現代代表取締役社長がコンテンツ事業の展開のため創業

現代代表取締役社長の白石崇氏は、日本電信電話(9432 東証一部)を経て、01年にサイバーエージェントに入社した。当時のサイバーエージェントでは、ウェブコンテンツに関する様々な事業やサービスを立ち上げており、白石氏もその一角を担って、新規事業の開発を行っていた。

その新規事業を本格的に展開すべく、白石氏は、サイバーエージェントのコンテンツ部門のメンバーとともに、02年4月に同社を設立した。なお、設立当時は有限会社だったが、翌03年9月に株式会社に改組した。

設立時に開始したのはメールマガジンの編集代行のサービスであった。その後、02年11月のクリエイター登録サイト「クリエイターズ・

「ジェーピー」を開始したが、これが現在のクラウドソーシング型の受託サービスの原形となっている。

◆ 沿革2 ～ 成長の模索

03年10月には制作部門を独立させる目的で、ライトアップクリエイトを設立した(05年9月に同社に吸収合併)。また、04年のMovebletypeの国内初の代理店としてブログ構築サービスの開始、06年のブログクチコミサービスの開始、07年のSNSの構築サービスや運営代行サービスの開始等、いろいろなサービスを試みてきた。

また、メディア事業への参入を目的として、05年2月にビーメディアを設立したものの、同社自身でメディア事業を展開するために06年2月に解散するなど、成長への模索が続いていた。

◆ 沿革3 ～ 現在の「JD ネット」につながるサービスの開始

同社の始めた多くのサービスのひとつに、10年4月に開始した「WriteUp! Group & Partners (WGP)」がある。サービス提供企業から仕入れたビジネスサポート商材を参加パートナー企業が販売するというサービスであり、これが現在の「JD ネット」のサービスにつながっていくことになる。

◆ 沿革4 ～ 現在の「J エンジン」につながるサービスの開始

「JD ネット」は、優れた商材を世に送り出す仕組みとして機能している面もある。その「JD ネット」を通じて生まれたのが、14年4月に開始した「J マッチ」である。これ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であり、現在の「J エンジン」へ統合されていく。

ただし、困っている中小企業を対象とした経営支援サービスであるため、サービス拡大のために、顧客管理を始めとした運営体制の整備が求められることとなった。そこで、デジタルホールディングス(旧オプトホールディング 2389 東証一部)のグループ会社であるオプトの出資を仰ぎ、オプトの連結子会社になることで、経営体制の強化を図った。

◆ 沿革5 ～ 「全国、全ての中小企業を黒字にする」という経営コンセプトの確立

このように、「J エンジン」と「JD ネット」を主体としたDXソリューション事業が成長軌道に乗るとともに、「全国、全ての中小企業を黒字にする」という経営コンセプトが確立した。

18年6月には、東京証券取引所市場マザーズへの上場を果たし、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「全国、全ての中小企業を黒字にする」を掲げている。そのために、企業活動のすべてを IT 化、自動化するという「スモール DX」という概念を広げていく方針をとっている。

◆ 株主

有価証券届出書と 21/3 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 10 の通りである。

20 年 9 月末時点で、代表取締役社長の白石崇氏が筆頭株主で 49.95%（自己株式を除いた発行済株式総数に対する割合、以下同じ）を保有している。上位 10 位までの株主のうち、会社関係の株主としては、第 6 位のライトアップ従業員持株会が 1.69%を保有しているが、それ以外は、金融機関または個人を含む一般投資家が保有している。

上場前まで、オプトホールディング（現デジタルホールディングス）が投資育成事業の一環として同社株式の 40.0%を保有していたが、上場時に 510,000 株を売り出しその後も売却を進めたため、現在では同社株を保有していない。また、上場前に保有のあったベンチャーキャピタルの 6 ファンドも既に売却しており、株主ではなくなっている。

なお、20 年 12 月に同社はクレディセゾン（8253 東証一部）と資本業務提携を行い、白石崇氏からクレディセゾンへ 29,030 株（1.00%）を譲渡した。また、それとは別に、同じ 20 年 12 月にチェンジ（3962 東証一部）とも資本業務提携を行い、白石崇氏からチェンジへ 58,060 株（2.00%）を譲渡した。チェンジはこの譲渡分に加えて 84,100 株（2.90%）を上限に市場で買い付けることを表明しているため、最大で 142,160 株（4.90%）を保有する株主になっている可能性がある。これらの譲渡及び買い付け分については、図表 10 には含まれていない。

【 図表 10 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			20年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
白石 崇	1,363,800	50.85%	1	1,306	49.95%	1	代表取締役社長 上場時に121,000株(オーバーアロットメントを含む)を 売り出し
株式会社ワイズ	0	0.00%	-	181	6.94%	2	
QUINTET PRIVATE BANK (EUROPE) S.A.107704	0	0.00%	-	158	6.06%	3	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0	0.00%	-	114	4.40%	4	
日本証券金融株式会社	0	0.00%	-	49	1.90%	5	
ライトアップ従業員持株会	57,000	2.13%	3	44	1.69%	6	
藪 太一	0	0.00%	-	23	0.88%	7	
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	0	0.00%	-	21	0.81%	8	
JPモルガン証券株式会社	0	0.00%	-	20	0.79%	9	
柏木 孝志	0	0.00%	-	20	0.78%	10	
株式会社オプトホールディング	1,072,800	40.00%	2	-	-	-	上場時に510,000株売り出し
SBIベンチャー企業成長支援3号 投資事業有限責任組合	47,700	1.78%	4	-	-	-	
SBIベンチャー企業成長支援4号 投資事業有限責任組合	34,500	1.29%	5	-	-	-	
三菱UFJキャピタル2号投資事業有限責任組合	30,000	1.12%	6	-	-	-	
SBIアドバンス・テクノロジー1号 投資事業有限責任組合	26,400	0.98%	7	-	-	-	
SBIベンチャー企業成長支援2号 投資事業有限責任組合	24,300	0.91%	8	-	-	-	
SBIベンチャー企業成長支援投資事業 有限責任組合	17,100	0.64%	9	-	-	-	
浅井 智博	6,000	0.22%	10	-	-	-	
(大株主上位10名)	2,679,600	99.91%	-	1,940	74.20%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	28,200	1.05%	-	-	0.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含まず)	2,682,000	100.00%	-	2,615	100.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含む)	2,682,000	-	-	2,903	-	-	
参考:自己株式数	0	0.00%	-	288	11.01%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(出所) ライトアップ有価証券届出書、四半期報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、13/3 期以降の数値が開示されている。DX 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ことから、経常損失となったが、その投資が一巡した 15/3 期には経常黒字に浮上した。

DX 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 月に開始されたが、「J エンジン」の黒字が定着したことと、「JD ネット」の収益拡大が重なったことから、経常利益は 17/3 期は前期比 171.2%増、18/3 期は同 46.2%増となった。

ところが、19/3 期は前期比 37.6%減、20/3 期は同 3.1%減と 2 期連続の経常減益となった。19/3 期の減益は、「J エンジン」の提携相手での取り組みに遅れが生じて想定した売上高に至らなかった上に、将来の事業拡大を見越して人件費や販売促進費等を計画以上に増やしたことが要因である。20/3 期は後述する通り、増収となったものの、営業活動関連費用の増加のほか、新型コロナウイルス禍の影響に伴う貸倒率の上昇を想定して貸倒引当金繰入額を大幅に増やしたために減益となった。

◆ 20 年 3 月期は主力の DX ソリューション事業の費用増で増収減益

20/3 期は、売上高が 1,851 百万円（前期比 14.8%増）、営業利益が 257 百万円（同 7.2%減）、経常利益が 256 百万円（同 3.1%減）、当期純利益が 153 百万円（同 19.9%減）となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 102.1%、営業利益は 73.0%、経常利益は 78.6%、当期純利益は 68.0%であった。なお、第 3 四半期決算公表時にレンジでの公表に修正されたが、利益はレンジ下限を若干下回った。

DX ソリューション事業は、売上高が前期比 19.2%増、セグメント利益が同 4.0%増となった。「J エンジン」では、新型コロナウイルス禍の影響で公的支援制度活用支援のコンサルティングサービスが年度末にかけて増加したことが牽引した。増収により売上総利益率も改善したが、営業活動関連費用や貸倒引当金繰入額の増加により、小幅増益に留まった。

コンテンツ事業は、売上高が前期比 0.8%増、セグメント利益が同 30.0%減となった。労務費や外注費等の原価の増加が利益を圧迫した。

これらの結果、売上高営業利益率は 13.9%と前期比 3.3%ポイントの悪化となった。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は若干増強

18年6月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、18/3期末に73.6%であった同社の自己資本比率は、19/3期末に81.0%、20/3期末に81.8%となり、その水準を若干切り上げている。

> 他社との比較

◆ 主に中小企業に経営支援関連のサービスを提供する企業と比較

主に中小企業を対象に経営支援関連のサービスを提供する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、「競合～DXソリューション事業」の項で挙げたソウルドアウト、船井総研ホールディングス、エフアンドエム、ナレッジスイートの4社とした(図表11)。

事業規模、提供しているサービスの種類や提供形態、新型コロナウイルス禍の影響を受けている期間等に違いがあるために単純比較は難しいが、全体的に他社に比べて劣後している項目がない状況にあると言える。

【図表11】財務指標比較：主に中小企業に経営支援関連のサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード 直近決算期	ライトアップ	ソウルドアウト	船井総研 ホールディングス	エフアンドエム	ナレッジスイート
			6580 20/3期	6553 20/12期	9757 20/12期	4771 20/3期	3999 20/9期
規模	売上高	百万円	1,851	20,447	25,027	7,563	2,118
	経常利益	百万円	256	402	5,091	966	-111
	総資産	百万円	1,982	6,747	27,951	8,927	2,320
収益性	自己資本利益率	%	10.0	5.8	15.3	9.1	-5.3
	総資産経常利益率	%	13.5	6.2	18.1	10.8	-4.9
	売上高営業利益率	%	13.9	1.9	19.9	12.6	-5.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	10.6	19.7	10.2	6.8	38.9
	経常利益(同上)	%	-4.0	-20.1	3.2	-7.9	-
	総資産(同上)	%	17.3	16.2	2.9	7.0	62.8
安全性	自己資本比率	%	81.8	43.9	82.4	83.6	43.9
	流動比率	%	518.5	142.1	407.9	317.7	137.6
	固定長期適合率	%	8.0	53.4	50.0	63.0	79.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 ナレッジスイートは18/9期より連結決算のため、3期前は17/9期単体の数値との比較
 ナレッジスイートはIFRSでの開示を行っているが、当図表では日本基準の数値を掲載
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉である主力サービスでの知見やノウハウの蓄積を支えるのは「JD ネット」の存在である

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「主力サービスでの知見やノウハウの蓄積」にあると考えられるが、その源泉となっているのは、IT ツールの共同仕入の仕組みである「JD ネット」を運営していることである。「JD ネット」自体も利益を生み出しているが、「JD ネット」を通じて常に最新の IT ツールやビジネスモデルに接する機会があることが、同社の新規サービスの開発力及び仕入力の源泉となっている。「Jエンジン」も「JD ネット」を通じて販売されていたひとつの商材からスタートしており、「JD ネット」をきっかけに本格展開されるようになったサービスが、同社の顧客資産をはじめとする関係資本の増強につながっていくという流れを生み出している。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・「Jエンジン」の顧客	・Web経由の累計登録会員数	19/3期末13,374社 20/3期末13,912社
			・リアル経営勉強会経由の累計登録会員数	19/3期末64,442社 20/3期末85,444社
			・サービス提供社数	19/3期1,840社 20/3期2,216社
		・「Jシステム」の顧客	・新規導入社数	373社 (20年4月～21年2月までの11カ月)
			・累計導入社数	373社 (21年2月まで)
		・「Jコンサル」の顧客	・「Jコンサル」完了社数	930社 (20年4月～21年2月までの11カ月)
	ブランド	・「JDネット」の顧客	・参加パートナー社数	19/3期末1,052社 20/3期末2,223社
			・支援社数	369社 (20年12月) 410社 (21年2月)
	ネットワーク	・コンテンツ事業の顧客	・コンテンツ事業の顧客数	開示なし
			・サービスの知名度	・特になし
・「Jエンジン」や「Jコンサル」で連携する外部ネットワーク		・連携関係にある土業等の数	開示なし	
		・「Jシステム」の顧客	・「Jシステム」の累計導入社数	373社 (21年2月まで)
・「Jシステム」導入を通じた資本業務提携	・クレディセゾンとの資本業務提携	29,030株 (1.00%)		
	・キャリアとの資本業務提携	58,060株 (2.00%) +市場買付分 (84,100株 (2.90%) が上限)		
組織資本	プロセス	・DXソリューション事業の体制	・DXソリューション事業の人員	58人 (20/3期末)
			・「Jエンジン」の事務局	開示なし
			・「Jシステム」の営業体制	マネージャー2名+営業スタッフ6名で2チーム制
			・「JDネット」の運営体制	開示なし
	・DXソリューション事業における集客	・「Jエンジン」の集客のための経営勉強会の開催	月平均2,000社が参加する経営勉強会 (20/3期) (新型コロナウイルス禍で21/3期は激減)	
		・「Jシステム」の累計導入社数	373社 (21年2月まで)	
		・新規事業の開発	・新規事業の開発に携わる人数	社長を中心とした数人のメンバーが主導
		・コンテンツ事業の体制	・コンテンツ事業の人員	22人 (20/3期末)
	知的財産 ノウハウ	・主力サービスでの知見やノウハウの蓄積	・「JDネット」開始からの年数	10年4月の前身サービス開始から11年弱経過
			・「Jエンジン」開始からの年数	14年4月の前身サービス開始から7年弱経過
・資産計上されているソフトウェア			6百万円 別途ソフトウェア仮勘定9百万円 (20/3期末)	
・ソフトウェア開発を含む設備投資額			15百万円 (20/3期)	
人的資本	経営陣	・創業社長の存在	・創業からの年数	02年4月の設立から19年弱経過
		・取締役会の体制	・取締役の人数	6名 (うち社外取締役2名 うち女性0名)
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	代表取締役社長1,306千株 (49.95%)
			・代表取締役社長以外の取締役の持株数 (監査等委員は除く)	1,500株 (0.06%) (20/3期末)
	従業員	・企業風土	・役員報酬総額 (取締役) *監査等委員、社外取締役は除く	40百万円 (4名) (20/3期)
			・従業員数	86人 (20/3期末)
			・平均年齢	32.4歳 (20/3期末)
			・平均勤続年数	4.3年 (20/3期末)
			・従業員持株会	44千株 (1.69%)
			・インセンティブ	・ストックオプション *取締役保有分を含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は21/3期上期、または21/3期上期末のものとする
(出所) ライトアップ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、企業理念として、「全国、全ての中小企業を黒字にする」を掲げている。「企業収益を2倍に、国家予算を2倍に」として、全ての社会問題に対応できるように「そのために企業を強くする」という考えのもと、企業活動のすべてをIT化、自動化するという「スモールDX」という概念を広げ、特に赤字の中小企業への支援に注力していくことで、社会的責任を果たしていく方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名の取締役で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の吉川浩永氏は、オプト(現デジタルホールディングス)の執行役員を経た後、Consumer Firstの代表取締役を務めた。現在は、合同会社HYの代表社員との兼任である。

社外取締役の原大二郎氏は弁護士で、ライジング法律事務所を設立しパートナーに就任した。現在は、ライジング法律事務所のパートナーのほか、ゼネラル・オイスター(3224 東証マザーズ)の取締役との兼任である。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成される。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の細川幸一郎氏は、日刊スポーツ印刷に長く勤め、取締役、顧問を歴任した。

非常勤監査役の大雲卓雄氏は、バックワンパートナーズ総合事務所でキャリアを開始した司法書士で、大雲司法書士事務所を開設している。

非常勤監査役の本行隆之氏は公認会計士で、センチュリー監査法人(現有限責任あずさ監査法人)、KPMG FASでキャリアを積んだ後、龍土町コンサルティングの代表パートナーとなった。現在は、龍土町コンサルティングの代表パートナーのほか、シロウマサイエンスの取締役、のぞみ監査法人の代表社員、Hamee(3134 東証一部)の監査役、大江戸温泉リート投資法人の監督役員、Stand by C 京都の代表取締役、NHK ビジネスクリエイトの監査役、NHK アートの監査役、インフキュリオン・グループの監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 外部ネットワークのコントロール

DX ソリューション事業においては、事業として機能するために、外部ネットワークの存在が不可欠である。特に「Jシステム」での補助金・助成金自動診断の後に続く「Jコンサル」では、補助金・助成金の申請を行う外部の士業の働きが必要不可欠である。一方、同社としては、外部の士業を直接コントロールできるわけではないため、同社の売上高は外部の士業の稼働状況の影響を大きく受ける状況にあると言える。

また、「JD ネット」においても、参加パートナー企業の商材販売の動向が同社の売上高に影響を及ぼすため、適切なフォローを必要とする。

◆ 業務の自動化等による体制強化

後述する成長戦略において、中小企業に対する支援を増やして事業規模を拡大するためには、単なる増員だけではなく、支援のための業務の効率化による体制強化が欠かせないとしている。同社では、すでに多くの業務のオンライン化を達成しているが、今後は、AI を活用しての業務の自動化や、オンライン化された業務における在宅ワーカーの活用（同社では「スモール BPO」と呼ぶ）を進めていく方針である。なお、これらは同社自身の業務効率化だけにとどまらず、ツール化することによって新規サービスとして外販していくところまで視野に入れているため、業務の自動化は商材開発という面でも重要性が高い。

◆ たゆまない新規サービスの投入

同社はこれまで断続的に主力サービスを変えながら事業を拡大してきた。それを可能としたひとつの要因は、時代の流れを見ながら常に新たに登場する技術やビジネスモデルを取り込んできたことにある。今後も主力サービスが形を変える、または別のものに置き換わる可能性があることを考えると、その種となる新規サービスの投入をし続けていく必要がある。

> 今後の事業戦略

◆ 年間1万社を支援することを目標とした成長戦略

同社は、DX 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、年間1万社の中小企業を支援することをひとつの目標として設定している。これは「Jシステム」が事業として急速に立ち上がってきたことを受けてのことである。「Jシステム」が1,000社に導入され、導入された「Jシステム」から毎月1件の依頼が来れば、年1万社を超える支援が可能となり、1社に対して年間100万円の売上高に相当する支援をすれば、売上高100億円が射程圏内に入ってくると同社は

考えている。なお、同社によれば、現在は約 3,000 社に平均年 50 万円の支援を行っている状況にあるという。

年間 1 万社の支援を行う体制に向けて解決すべき課題として、同社は以下の 2 点を挙げている。

- (1) 人的稼働の確保。単に増員してだけでなく、支援業務の効率化を図っていく。既に業務のオンライン化は実現したため、今後は、AI 活用による自動化、「スモール BPO」と称する、オンラインでの業務における外部の在宅ワーカーの活用を進めていく。
- (2) 支援領域の拡充。個別のサービスの値上げではなく複数サービスを提供していくことで、支援対象企業 1 社当たりの売上高を上げていく。

◆ 「Jシステム」の「分散型メディア」としての育成

「Jシステム」の導入社数が増えると、その分だけ同社のサービスへの入り口が増えることになる。同社では「Jシステム」の導入社数が一定以上の規模になると、各所に顧客接点(集客ポイント)が存在する「分散型メディア」として機能するようになり、集客の自動化が進むと想定している。そのためにも「Jシステム」の導入社数の増加を急ぐとしている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・時代の流れに逆らわずに主力サービスを変えられる柔軟性 <ul style="list-style-type: none"> - 新型コロナウイルス禍での「Jシステム」の急速な立ち上げ ・「JDネット」の運営 <ul style="list-style-type: none"> - 多様な商材やサービスとの接点とそれによって培われた「目利き力」 - 低リスクでの商材やサービスの開発 - ネットワークの規模の大きさを背景とする有利な仕入条件 ・一商材から主要サービスにまで成長した「Jエンジン」の存在 <ul style="list-style-type: none"> - 中小企業の資金ネックを解消する仕組みは「Jシステム」でも活用 ・ほぼすべての自社業務(集客、提案、コンサルティング)のオンライン化の完了 ・財務面での安全性の高さ <ul style="list-style-type: none"> - 有利子負債がゼロ ・創業続くコンテンツ事業での実績とノウハウの蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - クリエイターやブロガーのネットワークに基づく、案件を選び好みせず受託できる体制 ・創業社長の存在及びコミットメントの継続
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・サービスの知名度やブランド力にまだ上昇余地がある状況 ・売上高及び利益の計上が第4四半期に偏る傾向が強い状況 ・事業規模の小ささ ・創業した社長への依存度の高さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・中小企業におけるDX投資の需要の拡大 <ul style="list-style-type: none"> - 中小企業のIT化がまだ途上にある状況 - 経営改善のためにDX投資を行うという意識の浸透と、商材やツールの選択肢の広がり - 補助金・助成金等の公的支援制度の継続・拡大 ・「Jシステム」を通じた外部ネットワークの構築 <ul style="list-style-type: none"> - 導入先企業の業種の幅広さ - 地方自治体との連携(第一弾は東京都渋谷区) ・ストック型の収入拡大による収益の安定性の向上 ・自社業務の自動化の余地 <ul style="list-style-type: none"> - 利益率改善の余地、新規サービスにつながる可能性 ・新規サービス投入の継続 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・中小企業の投資意欲が減退する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 中小企業を取り巻く経営環境が急速に悪化する可能性 - 後継者難等による廃業の増加の可能性 - 補助金・助成金等の公的支援制度の縮小や廃止の可能性 ・類似するサービスの登場等、競争の激化の可能性 ・「JDネット」で適切な商材やサービスを確保できなくなる可能性 ・景気の急速な悪化等による「JDネット」のパートナー企業からの売上債権回収の遅延リスク ・新型コロナウイルス禍の今後の動向の不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価**◆ 成長事業を模索する試行錯誤の中で培われてきた「目利き力」に注目**

同社は創業来、「メルマガの企画制作」、「クラウドツールの開発」、「ITツールによる中小企業支援」というように主力サービスを変えながら事業を拡大してきた。それは短期的利潤に飛びつくということでは決してなく、時代の流れに逆らわずに、新たに登場する技術やビジネスモデルの試行錯誤を続けてきたということである。その試行錯誤があったからこそ、「赤字の中小企業をなくす」仕組みを提供するという現在の事業コンセプトにつながったと認識している。

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、この試行錯誤の過程で培われてきたツールや商材の「目利き力」を評価している。同社の「目利き力」は、瞬時に可否を判断することではなく、まずやってみて、結果が出るまでに数年かかっても我慢して改良を加えていくことで得られている。そうした経験を経たツールや商材が蓄積されていく中で、同社は成長事業のモデルを構築して磨き上げていった。

20/3 期は新型コロナウイルス禍のもとで始まり、リアルの勉強会を通じた集客に依存していた「J エンジン」の事業の苦戦が予想された。しかし、急速に立ち上がった「J システム」のサービスがその落ち込み分をカバーしたことは、その好例と言えよう。

◆ 「目利き力」を支えている「JD ネット」の存在

なお、「知的資本分析」の項でも触れた通り、同社の事業展開において、共同仕入のサービスとして提供している「JD ネット」の存在は大きい。同社の「目利き力」も、「JD ネット」が世の中の多くのツールや商材を集めて試す仕組みとしての機能があって発揮されているという点も見落とせない。そのため、「JD ネット」のサービスとしての競争優位性が保たれているかどうかには注目し続けたい。

◆ 新規サービスの投入動向にも注目

主力サービスが断続的に変わっていくということは、中小企業を支援する IT ツールや商材の賞味期限が総じて短く、ビジネスモデルの新陳代謝が早いことを示唆している。その対応策のひとつは、次の主力サービスの種を見つけるべく新規サービスを開発、投入し続けることにある。

21/3 期に入って、「J システム」のサービスが急速に立ち上がり、同社は新たな成長機会を得た状況にある。当面は「J システム」を含む J エンジン関連を主体とする成長が続くものと考えられるが、一方で上記の理由により、どのような新規サービスが投入されていくかについても注目し続けていく必要がある。

➤ 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高2,091百万円～2,137百万円(前期比12.9%～15.4%増)、営業利益569百万円～641百万円(同120.9%～148.8%増)、経常利益568百万円～640百万円(同121.6%～149.7%増)、当期純利益388百万円～438百万円(同152.4%～184.9%増)である(図表14)。

期初計画は売上高2,089万円(前期比12.8%増)、営業利益405百万円(同57.3%増)、経常利益404百万円(同57.9%増)、当期純利益280百万円(同82.6%増)であり、第3四半期決算公表時に上記の計画へ上方修正された。

事業別の詳細の開示はないが、DXソリューション事業の「Jシステム」とその後工程のサービスとなる「Jコンサル」が牽引する計画となっている。なお、レンジでの公表となっているのは、「Jシステム」及び「Jコンサル」において、補助金や助成金の申請締め切りが3月に集中することと、そのタイミングに間に合うかどうかは、連携している土業ネットワークの稼働及び業務進捗次第であって、同社ではコントロールしきれないためである。

また、新型コロナウイルス禍により、従来のリアルの経営勉強会による集客の機会が減少したため、それに関係する費用の減少が増益にも貢献するとしている。

【 図表 14 】 ライトアップの 21 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 実績	21/3期 会社計画			
				期初	前期比	3Q時修正	前期比
売上高	1,606	1,612	1,851	2,089	12.8%	2,091 ~2,137	12.9% ~15.4%
DXソリューション事業	1,223	1,222	1,458	-	-	-	-
コンテンツ事業	383	390	393	-	-	-	-
売上総利益	1,085	1,100	1,341	-	-	-	-
売上総利益率	67.6%	68.2%	72.5%	-	-	-	-
営業利益	426	277	257	405	57.3%	569 ~641	120.9% ~148.8%
売上高営業利益率	26.6%	17.2%	13.9%	19.4%	-	-	-
DXソリューション事業	500	408	424	-	-	-	-
コンテンツ事業	126	113	79	-	-	-	-
調整額(全社費用)	-200	-243	-246	-	-	-	-
経常利益	423	264	256	404	57.9%	568 ~640	121.6% ~149.7%
売上高経常利益率	26.4%	16.4%	13.8%	19.3%	-	-	-
当期純利益	292	191	153	280	82.6%	388 ~438	152.4% ~184.9%
売上高当期純利益率	18.2%	11.9%	8.3%	13.4%	-	-	-

(出所) ライトアップ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 3 月期第 3 四半期累計期間業績

21/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,332 百万円(前年同期比 13.3%増)、営業利益 239 百万円(同 232.2%増)、経常利益 239 百万円(同 234.9%増)、四半期純利益 152 百万円(同 203.5%増)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 62.3%~63.7%、営業利益が 37.3%~42.0%である。

DX ソリューション事業は、売上高が前年同期比 20.0%増、セグメント利益が同 101.6%増となった。「J システム」の立ち上がり全体を牽引し、新型コロナウイルス禍によってリアル経営勉強会による集客への依存度が高かった「J エンジン」の減少をカバーした。その結果、「J エンジン」関連全体では同 25.0%増収となった。また、「JD ネット」では、パートナー企業による商材販売の減少分を、新規加入のパートナー企業数の増加がカバーし、同 16.2%増収となった。また、リアル経営勉強会の開催が減少したことにより、広告宣伝費や出張費、セミナー会場費等の費用が大幅に削減され、セグメント利益の大幅増につながった。

コンテンツ事業は、売上高が前年同期比 9.2%減、セグメント利益が

同 1.9%増となった。新型コロナウイルス禍により、ソーシャルメディア分野やコンテンツ分野での受注件数の減少や案件のリードタイムの長期化により減収となった。

これらの結果、全体の売上高営業利益率は前年同期比 11.9%ポイント上昇の 18.0%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～ 21 年 3 月期

当センターでは、同社の 21/3 期業績について、売上高 2,098 百万円(前期比 13.4%増)、営業利益 581 百万円(同 125.8%増)、経常利益 580 百万円(同 126.5%増)、当期純利益 395 百万円(同 157.1%増)と予想した。売上高、利益とも、修正後の会社計画のレンジの下限に近い水準での予想となった(図表 16)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) DX ソリューション事業の売上高は、21/3 期第 2 四半期より開示が始まった、「J エンジン」と「JD ネット」、「単月売上」と「ストック売上」の 2 軸による売上区分と、月次開示の KPI の数値から予想を組み立てた。
- (2) DX ソリューション事業は前期比 18.5%増収を予想した。20/3 期の詳細の開示がないが、J エンジン関連、JD ネット関連ともに増収となろう。J エンジン関連では、「J システム」の累計導入社数を 434 社(第 3 四半期までの累計は 264 社)、「J コンサル」完了社数を 1,110 社(同 656 社)とした。JD ネット関連では「JD ネット」支援社数(期間延べ数)を 4,217 社(同 2,984 社)と予想した(図表 15)。
- (3) コンテンツ事業は前期比 5.8%減収とした。第 3 四半期までの状況が続くものとした。
- (4) 売上総利益率は前期比 4.5%ポイント上昇の 77.0%とした。「J システム」の初期費用や月次利用料が加わったことを利益率上昇の主な要因とした。
- (5) 販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 4.6%減、売上高販管費率は同 9.2%ポイント低下の 49.3%とした。新型コロナウイルス禍の影響によって主に「J エンジン」のリアルの経営勉強会の開催の減少に伴う費用減を織り込んだ。これらの結果、21/3 期の売上高営業利益率は同 13.8%

ポイント改善の27.7%になるものと予想した(第3四半期累計期間実績では18.0%)。

【 図表 15 】証券リサーチセンター売上高予想とその前提

(単位:百万円)

	20/3期 3Q累計 実績	21/3期 3Q累計 実績	20/3期 実績	21/3期 会社計画	21/3期 SRC予想	22/3期 SRC予想	23/3期 SRC予想	24/3期 SRC予想
売上高	1,176	1,332	1,851	2,091 ~2,137	2,098	2,820	3,303	3,687
前期比/前年同期比	-	13.3%	14.8%	12.9% ~15.4%	13.4%	34.4%	17.1%	11.6%
DXソリューション事業	905	1,087	1,458	-	1,728	2,440	2,913	3,287
前期比/前年同期比	-	20.0%	19.2%	-	18.5%	41.2%	19.4%	12.8%
売上構成比	77.0%	81.6%	78.8%	-	82.3%	86.5%	88.2%	89.2%
Jエンジン関連 (Jシステム、Jコンサル含む)	394	492	-	-	875	1,500	1,878	2,157
前期比/前年同期比	-	25.0%	-	-	-	71.4%	25.2%	14.9%
売上構成比	33.5%	37.0%	-	-	41.7%	53.2%	56.9%	58.5%
単月	391	406	-	-	714	958	1,122	1,289
ストック	2	86	-	-	160	541	756	867
JDネット関連	511	594	-	-	852	940	1,035	1,130
前期比/前年同期比	-	16.2%	-	-	-	10.2%	10.1%	9.2%
売上構成比	43.5%	44.6%	-	-	40.6%	33.3%	31.3%	30.6%
単月	120	241	-	-	356	385	415	445
ストック	390	352	-	-	496	555	620	685
コンテンツ事業	270	245	393	-	370	380	390	400
前期比/前年同期比	-	-9.2%	0.8%	-	-5.8%	2.6%	2.6%	2.6%
売上構成比	23.0%	18.4%	21.2%	-	17.7%	13.5%	11.8%	10.8%
KPI (月次開示資料から算出)								
Jコンサル完了社数(社) (期間累計)	-	656	-	-	1,110	1,350	1,575	1,825
→Jエンジン関連・単月に影響								
前期比/前年同期比	-	-	-	-	-	21.6%	16.7%	15.9%
Jシステム新規導入社数(社) (期間累計)	-	264	-	-	434	705	810	905
→Jエンジン関連・単月に影響								
前期比/前年同期比	-	-	-	-	-	62.4%	14.9%	11.7%
JDネット支援社数(社) (期間延べ数)	-	2,984	-	-	4,217	5,100	5,600	6,100
→JDネット関連・ストックに影響								
前期比/前年同期比	-	-	-	-	-	20.9%	9.8%	8.9%

(出所) ライトアップ有価証券報告書、決算説明会資料、月次開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～ 22年3月期

当センターでは、同社の22/3期業績について、売上高2,820百万円(前期比34.4%増)、営業利益944百万円(同62.3%増)、経常利益943百万円(同62.5%増)、当期純利益653百万円(同65.4%増)と予想した(図表16)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) DXソリューション事業は前期比41.2%増収と予想した。
内訳は、Jエンジン関連が同71.4%増収、JDネット関連が

同 10.2%増収である。J エンジン関連は、21/3 期に引き続き「J システム」が牽引するものとしたが、特にストック売上の増加が全体の増収を押し上げる展開を想定した。なお、「J システム」の累計導入社数を前期比 62.4%増の 705 社、「J コンサル」完了社数を同 21.6%増の 1,350 社とした。JD ネット関連では「JD ネット」支援社数(期間延べ数)を同 20.9%増の 5,100 社と予想した(図表 15)。

- (2) コンテンツ事業は前期比 2.6%増収とした。前期の新型コロナウイルス禍による負の影響がなくなるものとした。
- (3) 売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 77.2%とした。「J システム」中心の売上構成が続くことで高水準の利益率を維持するものと考えた。
- (4) 販管費は前期比 19.2%増とした。21/3 期のような減少する費用項目がなくなることに加え、人員の増加に伴う人件費の増加や、新規サービスへの投資等を増やすものと予想した。それでも、増収効果により、売上高販管費率は同 5.6%ポイント低下の 43.7%とした。これらの結果、22/3 期の売上高営業利益率は同 5.8%ポイント改善の 33.5%になるものと予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～ 23 年 3 月期以降

23/3 期以降について、23/3 期は前期比 17.1%、24/3 期は同 11.6%の増収が続くと予想した。J エンジン関連が牽引する構図は変わらず、DX ソリューション事業は、23/3 期に同 19.4%増収、24/3 期に同 12.8%増収になるものと予想した。売上総利益率は 22/3 期予想の 77.2%から年 0.2%ポイントずつ上昇し、販管費は年 10%台の増加を示すものの売上高販管費率は徐々に低下していくものとした。その結果、売上高営業利益率は 23/3 期に 35.2%、24/3 期に 35.7%と緩やかに切り上がって推移していくものと予想した。

【 図表 16 】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)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期CE (3Q時)	21/3期CE (期初)	21/3期E	22/3期E	23/3期E	24/3期E
損益計算書									
売上高	1,606	1,612	1,851	2,091 ~2,137	2,089	2,098	2,820	3,303	3,687
前期比	17.4%	0.4%	14.8%	12.9% ~15.4%	12.8%	13.4%	34.4%	17.1%	11.6%
事業別									
DXソリューション事業 (旧クラウドソリューション事業)	1,223	1,222	1,458	-	-	1,728	2,440	2,913	3,287
前期比	17.8%	0.0%	19.2%	-	-	18.5%	41.2%	19.4%	12.8%
構成比	76.1%	75.8%	78.8%	-	-	82.3%	86.5%	88.2%	89.2%
Jエンジン	-	-	-	-	-	875	1,500	1,878	2,157
単月	-	-	-	-	-	714	958	1,122	1,289
ストック	-	-	-	-	-	160	541	756	867
JDネット	-	-	-	-	-	852	940	1,035	1,130
単月	-	-	-	-	-	356	385	415	445
ストック	-	-	-	-	-	496	555	620	685
コンテンツ事業	383	390	393	-	-	370	380	390	400
前期比	15.9%	1.8%	0.8%	-	-	-5.8%	2.6%	2.6%	2.6%
構成比	23.9%	24.2%	21.2%	-	-	17.7%	13.5%	11.8%	10.8%
売上総利益	1,085	1,100	1,341	-	-	1,616	2,177	2,556	2,861
前期比	23.6%	1.3%	21.9%	-	-	20.5%	34.7%	17.4%	11.9%
売上総利益率	67.6%	68.2%	72.5%	-	-	77.0%	77.2%	77.4%	77.6%
販売費及び一般管理費	659	822	1,083	-	-	1,034	1,233	1,394	1,545
前期比	12.2%	24.8%	31.7%	-	-	-4.6%	19.2%	13.1%	10.9%
売上高販管費率	41.0%	51.0%	58.5%	-	-	49.3%	43.7%	42.2%	41.9%
営業利益	426	277	257	569 ~641	405	581	944	1,162	1,315
前期比	46.8%	-34.9%	-7.2%	120.9% ~148.8%	57.3%	125.8%	62.3%	23.1%	13.2%
売上高営業利益率	26.6%	17.2%	13.9%	-	19.4%	27.7%	33.5%	35.2%	35.7%
DXソリューション事業 (旧クラウドソリューション事業)	500	408	424	-	-	725	1,073	1,290	1,462
前期比	39.8%	-18.5%	4.0%	-	-	71.0%	47.9%	20.2%	13.3%
セグメント利益率	40.9%	33.4%	29.1%	-	-	42.0%	44.0%	44.3%	44.5%
コンテンツ事業	126	113	79	-	-	118	125	129	134
前期比	18.4%	-10.1%	-30.0%	-	-	49.5%	5.8%	3.6%	3.2%
セグメント利益率	32.9%	29.0%	20.2%	-	-	32.0%	33.0%	33.3%	33.5%
全社費用	-200	-243	-246	-	-	-262	-254	-257	-281
経常利益	423	264	256	568 ~640	404	580	943	1,161	1,314
前期比	46.2%	-37.6%	-3.1%	121.6% ~149.7%	57.9%	126.5%	62.5%	23.1%	13.2%
売上高経常利益率	26.4%	16.4%	13.8%	-	19.3%	27.7%	33.5%	35.2%	35.7%
当期純利益	292	191	153	388 ~438	280	395	653	805	910
前期比	52.8%	-34.5%	-19.9%	152.4% ~184.9%	82.6%	157.1%	65.4%	23.1%	13.2%
売上高当期純利益率	18.2%	11.9%	8.3%	-	13.4%	18.8%	23.2%	24.4%	24.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ライトアップ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期CE (3Q時)	21/3期CE (期初)	21/3期E	22/3期E	23/3期E	24/3期E
貸借対照表									
現金及び預金	1,018	1,358	1,496	-	-	1,871	2,523	3,318	4,214
受取手形及び売掛金	182	318	393	-	-	440	592	693	774
仕掛品・貯蔵品	2	5	1	-	-	2	2	3	3
その他	24	7	-39	-	-	-14	-14	-14	-14
流動資産	1,228	1,690	1,852	-	-	2,299	3,103	4,000	4,977
有形固定資産	14	10	11	-	-	11	11	11	10
無形固定資産	5	6	15	-	-	16	17	18	19
投資その他の資産	95	104	103	-	-	88	88	88	88
固定資産	116	121	129	-	-	116	117	118	119
資産合計	1,344	1,811	1,982	-	-	2,416	3,221	4,118	5,096
買掛金	46	109	70	-	-	79	107	125	140
未払法人税等	76	39	56	-	-	96	159	196	221
短期借入金	30	30	30	-	-	0	0	0	0
リース債務	2	1	1	-	-	1	2	2	2
未払金	49	49	67	-	-	73	98	115	129
前受金	138	100	102	-	-	113	146	165	176
その他	9	11	28	-	-	28	28	28	28
流動負債	353	343	357	-	-	393	542	634	699
長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0
リース債務	1	0	2	-	-	5	7	8	9
その他	-	-	-	-	-	0	0	0	0
固定負債	1	0	2	-	-	5	7	8	9
純資産合計 (自己資本)	988	1,467	1,622	-	-	2,017	2,671	3,476	4,387
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	423	264	255	-	-	570	943	1,161	1,314
減価償却費	9	7	7	-	-	13	14	14	15
売上債権の増減額 (-は増加)	-64	-135	-124	-	-	-46	-151	-101	-80
たな卸資産の増減額 (-は増加)	0	-3	4	-	-	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	63	-39	-	-	9	27	18	14
未払金の増減額 (-は減少)	17	-1	19	-	-	5	25	16	13
前受金の増減額 (-は減少)	-169	-37	2	-	-	10	33	18	11
法人税等の支払額	-153	-127	-89	-	-	-134	-226	-319	-377
その他	-6	42	126	-	-	-24	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	61	72	162	-	-	402	664	808	910
有形固定資産の取得による支出	0	0	0	-	-	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	-1	-12	-	-	-10	-10	-11	-11
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-	-10	-	-	0	0	0	0
敷金の回収・差入による収支	-8	-3	-	-	-	2	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	12	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-4	-23	-	-	4	-10	-11	-11
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-30	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0
株式の発行による収支	-	561	-	-	-	0	0	0	0
自己株式の取得・売却による収支	-	-286	0	-	-	0	0	0	0
ファイナンス・リース債務の返済による支出	-2	-2	-2	-	-	-1	-2	-2	-3
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2	272	-1	-	-	-31	-2	-2	-3
換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	51	340	137	-	-	375	652	794	896
現金及び現金同等物の期首残高	967	1,018	1,358	-	-	1,496	1,871	2,523	3,318
現金及び現金同等物の期末残高	1,018	1,358	1,496	-	-	1,871	2,523	3,318	4,214

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ライトアップ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 公的支援制度の動向による影響

同社の「J システム」及び「J コンサル」の特徴は、経営改善に向けた IT 投資や人材育成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にある。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。

◆ 第 4 四半期に業績が偏る傾向

公的支援制度を活用する関係上、そのスケジュールの影響を受ける。公的支援制度の締め切り期限は例年 3 月末に集中することが多く、「J コンサル」はコンサルティング完了をもって売上高を計上する関係上、同社の業績が第 4 四半期に偏る傾向がある点には留意が必要である。

◆ 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。

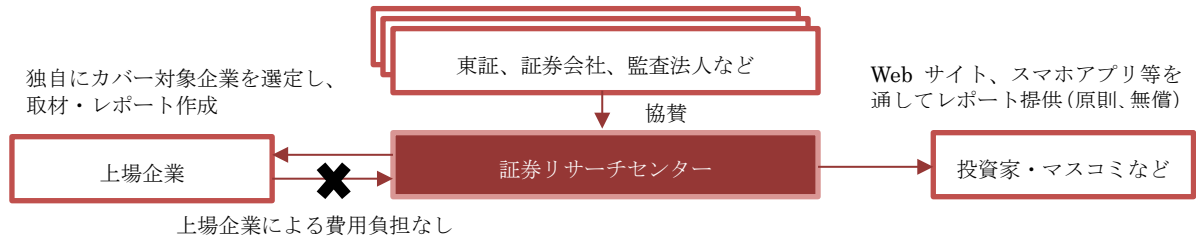
◆ 配当について

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。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

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。