

ホリスティック企業レポート ライトワークス 4267 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2022年2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 20220209

人材管理プラットフォーム CAREERSHIP を提供 オンライン英会話サービスもクラウドで提供

アナリスト: 高木 伸行 +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

【4267 ライトワークス 業種: 情報・通信業】

| 決算期 | 営業収益 (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) |
|----------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2020/1 | 1,217 | - | -85 | - | -87 | - | -25 | - | -10.8 | 98.4 | 0.0 |
| 2021/1 | 1,757 | 44.4 | 30 | - | 25 | - | 18 | - | 7.8 | 105.6 | 2.5 |
| 2022/1 予 | 2,180 | 24.1 | 165 | 5.5× | 162 | 6.5× | 106 | 5.9× | 47.0 | - | 14.0 |

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2. 2021年10月22日付で1:800の株式分割を実施、過去の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 | 3,700円 (2022年2月9日) | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 | 2,428,800株 | エイチ・エス証券 |
| 時価総額 | 8,987百万円 | 【監査人】 |
| 上場初値 | 3,000円 (2022年2月9日) | 仰星監査法人 |
| 公募・売価 | 2,100円 | |
| 1単元の株式数 | 100株 | |
| | 本店所在地 | 東京都千代田区 |
| | 設立年月日 | 1995年11月21日 |
| | 代表者 | 江口 夏郎 |
| | 従業員数 | 114人 (2021年11月) |
| | 事業年度 | 2月1日～翌年1月31日 |
| | 定時株主総会 | 毎年4月 |

> 事業内容

◆ 人材管理プラットフォームとオンライン英会話サービスを提供

ライトワークス(以下、同社)グループは、同社、来宜信息科技(上海)、並びにライトエデュケーションで構成されている。同社は国内大手・中堅企業の人事部向けに100%子会社の来宜信息科技(上海)は中国及びアジアの日系企業人事部向けにクラウドによるヒューマン・キャピタル・マネジメント(HCM)プラットフォームサービスを提供している。同社が93.7%を出資するライトエデュケーションは、教育関連企業、学校、学習塾及び一般消費者向けに学習管理プラットフォームやオンライン英会話サービスを提供している。

同社グループのサービスは、「HCMプラットフォーム提供サービス(以下、HCMプラットフォーム)」と「HCMクラウドを活用したオンライン英会話サービス(以下、オンライン英会話サービス)」で構成されている(図表1)。HCMプラットフォームは総売上高の約7割、オンライン英会話サービスは約3割を占めているが、英語教育の制度改革を受けてオンライン英会話サービスの売上構成比が上昇傾向にある。

【図表1】サービス別販売実績

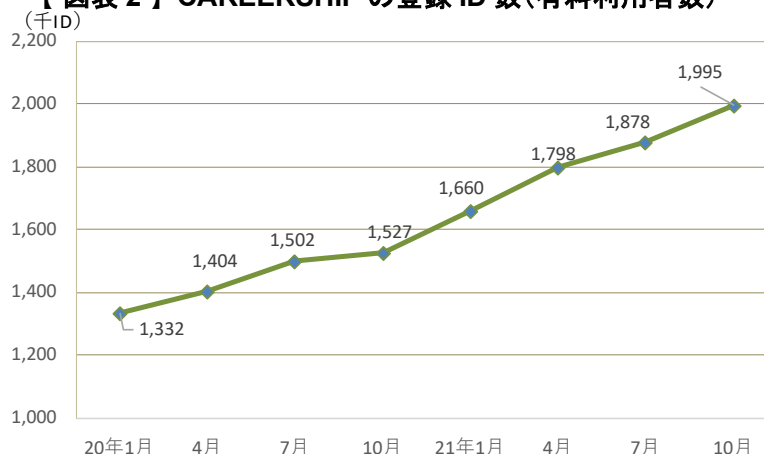
| サービス | 21/1期 | | | 22/1期第3四半期累計期間 | |
|--------------------------|---------|--------|--------|----------------|--------|
| | 金額(百万円) | 構成比(%) | 前期比(%) | 金額(百万円) | 構成比(%) |
| HCMプラットフォーム提供サービス | 1,251 | 71.2 | 28.8 | 1,113 | 68.7 |
| HCMクラウドを活用したオンライン英会話サービス | 506 | 28.8 | 106.1 | 508 | 31.3 |
| 合計 | 1,757 | 100.0 | 44.4 | 1,621 | 100.0 |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(1) HCM プラットフォーム提供サービス

個人の能力・パフォーマンスの向上を目的とする教育、訓練、資格取得支援などの諸施策をインターネットを活用して実施することにより、個人と組織の目標達成を目指す HCM サービスのプラットフォーム「CAREERSHIP」を提供している。大企業をターゲットにしており、国内顧客の半数が売上高1,000億円以上の企業であるが、売上規模がそれより小さい中堅企業にも導入が進んでいる。契約社数は 20/1 期末 182 社、21/1 期末 223 社、22/1 期上半期末 266 社となり、登録 ID 数も順調に拡大している(図表 2)。

【図表 2】 CAREERSHIP の登録 ID 数(有料利用者数)



(注) 各月末時点の登録 ID 数。21 年 10 月は 10 月 11 日時点の登録 ID 数

(出所) 「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

CAREERSHIP の主要機能としては、e ラーニング配信、アンケート・レポート配信、大規模学習管理、集合研修管理、キャリア管理やスキル管理といったものが挙げられる。課金額は ID 数と利用機能数により決定される。スポット案件もあるが、契約期間は 1 年、3 年、5 年に分かれており、平均すると 3 年弱程度とのことである。継続利用率が高く(21/1 期 98.4%)、利用期間は長期化する傾向にありストック型ビジネスといえる。

また、CAREERSHIP は業務知識をはじめとした様々な学習教材の配信先を限定したり、誰がどのように管理するかといった管理権限を設定することが可能で、細かい利用場面を想定していることから複雑な組織にも対応できる。従業員一人一人のキャリアや学習履歴を可視化する機能やスキルを体系化して管理できる機能などもある。また、他の人事システムとも連携することによりユーザー情報や組織情報をいつでも最新の状態で自動更新できるといった機能がある。

同社の CAREERSHIP のクラウドサービスは専任チームがサポートしており、顧客から依頼された汎用及びカスタムコンテンツを国内に加えて中国の拠点で制作する体制を整えている。

教育分野向けとして、ライトエデュケーションが大企業向け人材管理プラットフォームで培ったノウハウを活用して小中高生向けの学習管理プラットフォームを学習塾に提供している。学研ホールディングス(9470 東証一部)傘下企業との協業により、CAREERSHIP を活用することによって IT システムによる講師管理、生徒管理、在宅授業などの学習塾の DX を実現する学習管理プラットフォームを提供している。

(2) HCM クラウドを活用したオンライン英会話サービス

学習管理プラットフォームを有効活用できるコンテンツとして、学習塾向けには「OLECO」、個人向けには「クラウティ」、学校向けには「学研のオンライン英会話サービス for school」というブランドでオンライン英会話サービスを提供している。

オンライン英会話サービスの学習塾向け販売は主に販売代理店であるスタディラボ(東京都文京区)とその関係会社であるエデュライン経由で行っている。両社とも同社の子会社の元取締役が経営している。21/1 期の両社に対する売上割合は全売上高の 23.0%、オンライン英会話サービス売上高の 79.7%と高い水準にある。最終顧客は学習塾などの法人が主で、4 月からの新年度に向けて前年の 11 月から 12 月ごろには、必要な席数が提示されることから、同社は期首の時点で売上高を高い確度で見積もることが可能で、売上高は ID 数に応じて決まる。

教材については、ライトエデュケーションに 6.3%を出資している学研プラスなどが提供しており、英語講師はすべてフィリピン人で約 600 名が稼働している。英語講師は複数のフィリピンの英会話講師センターに外注しており、講師料はフィリピンペソ建てで支払われている。

> 特色・強み

◆ 日本企業の組織構造にあった HCM クラウドサービス

売上高が 1,000 億円を超える企業の顧客が 5 割を占め、組織構造が複雑かつ多層的な日本企業への対応力が優れている。Cornerstone OnDemand Inc といったグローバル企業に伍して多くの国内大手企業との取引があるのはこの点が評価されてのことと思われる。

同社は顧客企業がソリューションを利用するうえで必要なヘルプデスクやシステム運用を同社グループが請け負うビジネス・プロセス・アウトソーシング(BPO) サービスを提供することにより顧客企業の人事業務の費用を抑制し、円滑な人事オペレーションを実現している。

コンテンツについては 1,000 タイトルを超えるオリジナルコンテンツに加えて、日中の拠点を活用して受託制作を行っている。

オンライン英会話サービスについては、学研グループを始めとした大手教材会社とのアライアンスや、決められた時間に滞りなく授業が行われるよう整備されたオペレーションやバックアップ体制などが同社の強みとなっている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は 16/3 期からの単体ベースの業績と 20/1 期からの連結業績が開示されている。業績が開示されている期間において、同社は決算期を 3 月決算から 11 月決算(17/11 期)へ、11 月決算から 1 月決算(19/1 期から)へと変更している。

16 年 11 月には学習・教育領域における IT ソリューション事業を行うライトエデュケーション、18 年 3 月に来宜信息科技有限公司(上海)を設立しており、連結業績と単体業績の乖離は大きい。

◆ 21 年 1 月期業績

21/1 期は、売上高 1,757 百万円(前期比 44.4%増)、営業利益 30 百万円(前期は 85 百万円の損失)、経常利益 25 百万円(同 87 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益 18 百万円(同 25 百万円の損失)であった。

HCM プラットフォームの売上高は新規大型案件の増加や既存顧客の利用促進策が奏功し前期比 28.8%増となった。オンライン英会話サービスの売上高は小学校での英語学習の必修化といった事業環境の変化や新規案件の獲得により前期比倍増となった。

大幅増収にもかかわらず、売上総利益率が前期比 10.9%ポイントも悪化したのは、新規受注時でのプラットフォームのカスタマイズなどについては低利益率での受注が多かったことが影響している。同社はランニングフィーでの長期収益化を目指すという収益モデルであることから、受注が増加するとカスタマイズ費用が利益率を圧迫する傾向があるようである。

売上総利益率が大きく悪化した一方で、売上高に占める販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率は前期比 19.6%ポイントも改善した。研究開発費率が同 8.1%ポイント改善、給料及び手当の売上が同 1.4%ポイント改善した。20/1 期に Web マーケティング費用が増加したことや CAREERSHIP のバージョンアップの費用がかかったことの反動によるものと推察される。また、詳細は開示されていないが、その他の販管費の負担が低下した影響も大きい。

同社の業績を見るうえで留意が必要なのが、為替の影響である。オンライン英会話サービスの講師はフィリピンに依存しており、フィリピンペソの変動の影響を受ける。円換算後の外注費に加え、為替差損益が営業外損益に影響を与える。21/1 期の為替差損は 3,859 千円となり 20/1 期の 283 千円から拡大した。

◆ 22年1月期第3四半期累計期間

22/1 期第3 四半期累計期間の業績は売上高 1,621 百万円、営業利益 134 百万円、経常利益は 138 百万円となった。

前年同期との比較は公表されていないが、HCM プラットフォームとオンライン英会話サービスの売上高はともに好調であった。また、営業利益率も大きく改善した。21/1 期の為替差損 3,859 千円から、為替差益 3,954 千円の計上となり、営業外損益が改善したこともあり、経常利益率の改善度合いも著しい。

◆ 22年1月期の会社計画

22/1 期の会社計画は、売上高 2,180 百万円(前期比 24.1%増)、営業利益 165 百万円(同 5.5 倍)、経常利益 162 百万円(同 6.5 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 106 百万円(同 5.9 倍)である(図表 3)。同社の計画は第3 四半期累計期間の実績を踏まえて策定されている。

HCM プラットフォームの売上高については、前期比 18.6%増の 1,484 百万円と同社は計画している。スポット案件、数カ月の短期継続案件、数年の長期継続案件があるが、受注残の消化分に加えて、過去実績及び営業へのヒアリングに基づき当期契約当期売上計上分を見積もって算出している。

オンライン英会話サービスは教育分野向けであるため、同社の第4 四半期には翌期の席数が学習塾から提示されるため、期首の時点である程度高い確度で売上高を予測することが可能である。22/1 期については前期比 37.5%増の 696 百万円を計画している。

売上原価の主な項目は労務費や外注費である。開発部門の増員 10 名や他の人員のベースアップなどを合わせて、労務費は 390 百万円(前期実績は開示されていない。以下同様)を計画している。外注費はプラットフォームの開発で 460 百万円、オンライン英会話の講師代 426 百万円などを織り込み 979 百万円としている。プラットフォームの開発に関する外注費には資産計上されるものや研究開発費に振り替えられるものもあるため、減価償却費などを含めた売上原価は 1,368 百万円(前期比 19.9%増)、売上総利益は 812 百万円(同 31.8%増)としている。

販管費については前期比 10.4%増の 647 百万円を計画している。内訳は営業部門の増員(15 名)などを見込んだ人件費 402 百万円をはじめ、業務委託費 40 百万円、販促費 27 百万円、研究開発費 22 百万円、上場関連費用 25 百万円などの積み上げである。

以上から、営業利益は前期比 5.5 倍の 165 百万円、経常利益は同 6.5 倍の 162 百万円としている。

【図表3】22年1月期会社計画

| | 21/1期 | | 22/1期会社計画 | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-----------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | | | 通期会社計画 | | 第3四半期累計 | | 第4四半期計画 | |
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 1,757 | 100.0 | 2,180 | 100.0 | 1,621 | 100.0 | 559 | 100.0 |
| HCMプラットフォーム提供サービス | 1,251 | 71.2 | 1,484 | 68.1 | 1,113 | 68.7 | 371 | 66.4 |
| HCMクラウドを活用したオンライン英会話サービス | 506 | 28.8 | 696 | 31.9 | 508 | 31.3 | 188 | 33.6 |
| 売上原価 | 1,141 | 64.9 | 1,368 | 62.8 | 1,002 | 61.8 | 366 | 65.5 |
| 売上総利益 | 616 | 35.1 | 812 | 37.2 | 619 | 38.2 | 193 | 34.5 |
| 販売費及び一般管理費 | 586 | 33.4 | 647 | 29.7 | 484 | 29.9 | 163 | 29.2 |
| 営業利益 | 30 | 1.7 | 165 | 7.6 | 134 | 8.3 | 31 | 5.5 |
| 営業外収支 | -4 | -0.2 | -3 | -0.1 | 3 | 0.2 | -6 | -1.1 |
| 経常利益 | 25 | 1.4 | 162 | 7.4 | 138 | 8.5 | 24 | 4.3 |
| 税引前当期(四半期)純利益 | 25 | 1.4 | 162 | 7.4 | 138 | 8.5 | 24 | 4.3 |
| 親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益 | 18 | 1.0 | 106 | 4.9 | 93 | 5.7 | 13 | 2.3 |

(注) 22/1期の第3四半期累計は実績値

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所マザーズ上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

同社グループは成長に向けて、売上高 1,000 億円以上の企業に加えて、500 億円～1,000 億円企業などを開拓してゆく方針である。また、HCM プラットフォームの既存顧客に対しても ID 数の増加、利用機能の追加、BPO の受託などにより売上拡大を図る方針である。

オンライン英会話サービスについては大手学習塾の開拓を進める方針である。また、子供向けのゲームによる英語学習などシステムを利用したサービスを提供する意向である。

➤ 経営課題/リスク

◆ 人材の確保経営陣が認識する課題とは

継続的な事業の拡大に向けては人材の確保が不可欠であり、上場の目的も人材の確保を強く意識している。技術者、コンサルタント、営業職の確保を最優先課題としている。

◆ 海外への依存について

同社グループは中国でのコンテンツ制作やフィリピンの英会話講師センターから講師の供給を受けるなど、海外への依存が大きい。各国固有の文化リスクや商習慣、法的規制などのリスク要因がある点には留意が必要である。

◆ 配当方針について

同社グループは株主への利益還元を重要課題として認識している。21/1期の連結配当性向は 32.2%、22/1期は同社の計画ベースでは 29.8%と、配当性向 30%を意識しているようである。

【図表4】財務諸表

| 損益計算書 | 2020/1 | | 2021/1 | | 2022/1 3Q累計 | |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 1,217 | 100.0 | 1,757 | 100.0 | 1,621 | 100.0 |
| 売上原価 | 657 | 54.0 | 1,141 | 64.9 | 1,002 | 61.8 |
| 売上総利益 | 560 | 46.0 | 616 | 35.1 | 619 | 38.2 |
| 販売費及び一般管理費 | 645 | 53.0 | 586 | 33.4 | 484 | 29.9 |
| 営業利益 | -85 | -7.0 | 30 | 1.7 | 134 | 8.3 |
| 営業外収益 | 0 | - | 0 | - | 5 | - |
| 営業外費用 | 2 | - | 5 | - | 2 | - |
| 経常利益 | -87 | -7.1 | 25 | 1.4 | 138 | 8.5 |
| 税引前当期(四半期)純利益 | -36 | -3.0 | 25 | 1.4 | 138 | 8.5 |
| 当期(四半期)純利益 | -25 | -2.1 | 18 | 1.0 | 93 | 5.7 |

| 貸借対照表 | 2020/1 | | 2021/1 | | 2022/1 3Q | |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 491 | 69.7 | 570 | 71.1 | 655 | 66.4 |
| 現金及び預金 | 276 | 39.2 | 318 | 39.7 | 413 | 41.8 |
| 売上債権 | 146 | 20.7 | 199 | 24.8 | 172 | 17.4 |
| 棚卸資産 | 30 | 4.3 | 9 | 1.1 | 25 | 2.5 |
| 固定資産 | 213 | 30.3 | 232 | 28.9 | 331 | 33.5 |
| 有形固定資産 | 13 | 1.8 | 15 | 1.9 | 14 | 1.4 |
| 無形固定資産 | 65 | 9.2 | 92 | 11.5 | 190 | 19.3 |
| 投資その他の資産 | 133 | 18.9 | 124 | 15.5 | 127 | 12.9 |
| 総資産 | 704 | 100.0 | 802 | 100.0 | 987 | 100.0 |
| 流動負債 | 388 | 55.1 | 500 | 62.3 | 608 | 61.6 |
| 買入債務 | 108 | 15.3 | 71 | 8.9 | 51 | 5.2 |
| 短期借入金 | 75 | 10.7 | 70 | 8.7 | 70 | 7.1 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 19 | 2.7 | 19 | 2.4 | 19 | 1.9 |
| 固定負債 | 81 | 11.5 | 61 | 7.6 | 46 | 4.7 |
| 長期借入金 | 76 | 10.8 | 56 | 7.0 | 41 | 4.2 |
| 純資産 | 234 | 33.2 | 240 | 29.9 | 331 | 33.5 |
| 自己資本 | 233 | 33.1 | 239 | 29.8 | 328 | 33.2 |

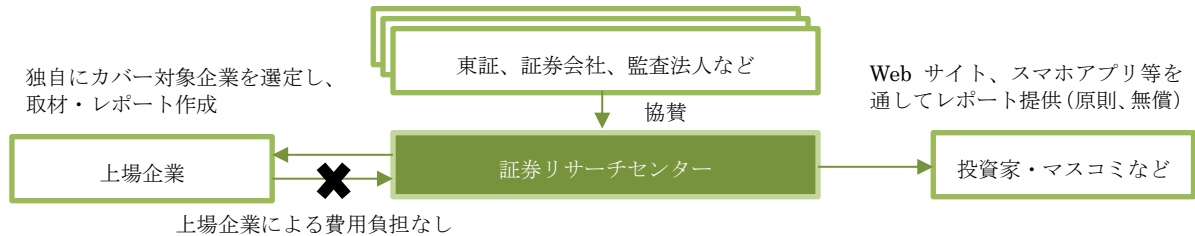
| キャッシュ・フロー計算書 | 2020/1 | 2021/1 |
|----------------|--------|--------|
| | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | 28 | 164 |
| 減価償却費 | 79 | 60 |
| 投資キャッシュ・フロー | 5 | -85 |
| 財務キャッシュ・フロー | 83 | -38 |
| 配当金の支払額 | -14 | - |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 117 | 41 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 276 | 318 |

(注) 2020/1 期末の短期借入金には1年内償還予定の社債5百万円を含む
(出所) 届出目論見書を基に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。

※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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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・間接的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。