

ホリスティック企業レポート

エル・ティー・エス

6560 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年12月15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 20171214

RPA・AI・ビジネスプロセス可視化等を活用し、企業や働き方の改革を推進するプロフェッショナルサービスとIT人材と企業とのマッチングプラットフォームを提供

アナリスト:高木 伸行 +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

【 6560 エル・ティー・エス 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)
2012/12	931	-	-	-	72	-	72	-	31.0	35.3	0.0
2013/12	1,376	47.8	-	-	157	2.1x	190	163.9	77.1	113.1	0.0
2014/12	1,474	7.1	-	-	138	-12.1	81	-57.4	28.3	232.1	0.0
2015/12	1,897	-	103	-	101	-	62	-	19.6	239.2	0.0
2016/12	1,976	4.2	12	-88.3	11	-89.1	-143	-	-44.9	167.5	0.0
2017/12 予	2,395	21.2	180	14.6x	170	15.4x	113	-	36.6	-	0.0

(注) 1. 2017/12期の予想は会社予想。2014/12期までは単体ベース。2015/12期以降は連結ベース
2. 2016年12月19日付けで1:1,000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	商い出来ず(2017年12月14日)	本店所在地	東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	3,592,000株	設立年月日	2002年3月22日	大和証券
時価総額	一百万円	代表者	樺島 弘明	【監査人】
上場初値	商い出来ず(2017年12月14日)	従業員数	151人(2017年9月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売価格	680円	事業年度	1月1日~12月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年3月	

> 事業内容

(注1) RPA

Robotic Process Automationの略。ロボットによる業務自動化の取組を表す言葉。主にバックオフィス業務のホワイトカラー業務の代行担当。

(注2) AI

Artificial Intelligenceの略。人工知能。コンピューターなどで人間と同様の知能を実現させようという試み。

(注3) BPM

Business Process Managementの略。企業内における業務プロセスのマネジメント

◆ 顧客企業を変革・成長させるサービスを展開

エル・ティー・エス(以下、同社)グループは、ロボティクス(RPA^{注1})、AI^{注2}、ビジネスプロセスマネジメント(BPM^{注3})を活用し、企業変革と働き方改革を促進支援するプロフェッショナルサービス事業と企業のプロフェッショナル人材不足を解消するIT マッチングプラットフォーム事業を展開している。

同社グループは同社及び連結子会社であるプラットフォーム事業を主たる業務とするアサインナビと香港に拠点を置きプロフェッショナルサービス事業を主に行うLTS ASIA Co., Ltd.から構成されている。

16/12 期における売上構成比は、プロフェッショナルサービス事業 94.8%、IT マッチングプラットフォーム事業 5.2%、17/12 期第3 四半期累計期間は、プロフェッショナルサービス事業 93.5%、IT マッチングプラットフォーム事業 6.5%となっている(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別の売上構成比

セグメント	2015/12期		2016/12期			2017/12期3Q累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
プロフェッショナルサービス事業	1,868	98.5	1,873	94.8	0.3	1,638	93.5
プラットフォーム事業	28	1.5	102	5.2	3.6x	114	6.5
	1,897	100.0	1,976	100.0	4.2	1,752	100.0

(出所) エル・ティー・エスの届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ プロフェッショナルサービス事業

プロフェッショナルサービス事業で提供しているサービスは「ビジネスプロセスマネジメント」、「コンサルティング」、「デジタル活用サービス」に分類される(図表 2)。同社と LTS ASIA Co., Ltd.が当事業を行っている。

ビジネスプロセスマネジメントは顧客企業の経営と業務を可視化し、経営改善の実行支援やビジネスプロセスの管理に必要な組織・人材の育成を支援するという長期支援型のストックビジネスである。当事業内の他のサービスに比較して利益率は高くないものの顧客企業との長期的な関係を構築することに役立っており、他のサービスの受注機会獲得につながっている。

コンサルティングは企業変革支援が主たるサービスで成長戦略構築や事業開発、業務改革や組織改革などを支援している。業務としてはプロジェクト型で採算が高い事業である。

デジタル活用サービスはロボティクス、AI の業務活用による効率化、自動化などの顧客の業務に適した手段を提供している。この業務もプロジェクト型である。

◆ プラットフォーム事業

プラットフォーム事業は同社とアサインナビが受け持ち、14 年 7 月より、IT 人材、IT 企業、IT 人材を探している企業が直接つながる場となるプラットフォームサービス「アサインナビ」を提供している。

主たるサービスとしては教育・研修プログラムの提供、採用・転職支援サービス、IT プロ人材と案件のマッチングを目的とするクラウドソーシングがある(図表 2)。17 年 9 月末現在で、「アサインナビ」の会員数は法人が 2,557 社、個人が 2,629 名に上る。

【 図表 2 】 サービス内容

セグメント	提供サービス	サービス内容	収益モデル
プラットフォーム事業	教育・研修	プロフェッショナル人材の育成支援	会費+サービスフィー型
	採用・転職	プロフェッショナル人材の採用支援	
	クラウドソーシング	プロフェッショナル人材と案件のマッチング	会費型
プロフェッショナルサービス事業	コンサルティング	企業変革支援	プロジェクト型
	デジタル活用サービス	ロボティクス・AIの業務活用	
	ビジネスプロセスマネジメント	経営と業務の可視化・改善	長期支援型 ストックサービス

(出所) エル・ティー・エスの「成長可能性に関する説明資料」を基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 16 年 12 月期業績

16/12 期の業績は前期比 4.2%増収、同 88.0%営業減益となった。親会社株主に帰属する当期純利益は減損損失の計上や法人税の影響から 143 百万円の赤字となった。

プロフェッショナルサービス事業の外部顧客への売上高は前期比 0.3%増であったが、セグメント利益は同 57.1%減となった。顧客都合による案件縮小からプロジェクト利益率が低下したことや内部管理体制強化のためのコスト増が影響した。

プラットフォーム事業の外部顧客への売上高は前期比 3.6 倍増となったが、セグメント利益は前期(145 百万円の損失)からは改善したものの、94 百万円の損失となった。先行投資から赤字が続いていたが、事業計画の見直しに伴い 16/12 期には減損損失 64 百万円を計上した。このこともあり、同セグメントは 16/12 期末時点で 285 百万円の債務超過となった。

同社は取引先に大手企業が多く、特定の取引先への販売比率が高くなる傾向がある。16/12 期の売上高の 20.9%は DIC(4631 東証一部)向け、同 9.4%は株式会社 LIXIL 向けであった。

◆ 17 年 12 月期業績

17/12 期について、同社は、売上高については前期比 21.2%増、営業利益と経常利益は同大幅増、親会社株主に帰属する当期純利益も 113 百万円と黒字転換を計画している(図表 3)。プロフェッショナルサービス事業の成長と投資先行で赤字となっていたプラットフォーム事業の黒字化が前期からの大きな改善の要因である。

【図表 3】17 年 12 月期予想

	2016/12期 (百万円)	2017/12期3Q 累計(百万円)	2017/12期 予想(百万円)	前期比 (%)
売上高	1,976	1,752	2,395	21.2
営業利益	12	152	180	15x
経常利益	11	149	170	15x
当期(四半期)純利益	-143	99	113	-

(注) 2017/12 期予想はエル・ティー・エス予想

(出所) エル・ティー・エスの適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

17/12 期第 3 四半期累計期間の実績は、売上高が 1,752 百万円、営業利益が 152 百万円、経常利益が 149 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 99 百万円であった。通期の会社計画に対する進捗率は各々、73.2%、84.4%、87.6%、87.6%である。プラットフォーム事業のセグメント利益は 10 百万円と収益の改善が見られた。

◆ エル・ティー・エスの成長ビジョン

同社は長期的には、(1) プロフェッショナルサービス事業は安定した顧客基盤による堅実な成長を目指し、(2) プラットフォーム事業は会員基盤の拡大による成長を実現し、(3) 既存の両事業に加えて、M&Aの仲介といった新たな付加価値を提供することにより、加速的な成長を実現することを目指している。

プロフェッショナルサービス事業では、大手企業（売上高 1,000 億円超の企業を指す）に対しては、既存顧客を深耕しつつ、ロボティクス、AI、働き方改革の支援を中心に新規顧客の開拓を目指す意向である。中堅・中小向け（売上高 10 億円以上、1,000 億円以下）に対しては大手企業における支援実績をコンパクト化して提供することを目指している。

プラットフォーム事業では、IT 企業会員、プロフェッショナル会員、事業会社会員の各基盤の拡大を目標にしている。IT 企業向けにはエンタープライズ版の提供による大手の利用を促す計画である。プロフェッショナル会員については大手企業案件を前面に出して人材を獲得し、優秀なプロフェッショナル会員と先端テクノロジーを前面に出して事業会社会員を獲得してゆく戦略である。

> 経営課題/リスク**◆ 特定の取引先への依存について**

特定の取引先への依存度が高くなっており、取引先の経営方針や業績の変化によっては同社の業績に影響を与える場合がある。ちなみに15/12 期は売上高の 20.8%が DIC 向け、12.6%が株式会社 LIXIL 向け、16/12 期の売上高の 20.9%が DIC 向け、9.4%が株式会社 LIXIL 向けであった。

◆ プラットフォーム事業について

プラットフォーム事業は 16/12 期末時点で 285 百万円の債務超過となっている。17/12 期第 3 四半期累計期間にはセグメント利益が 10 百万円の黒字となり、収益の改善が進んでいるが、今後の計画が想定どおりに進捗しない場合には同社グループの財政状態や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 不採算案件や期ずれの発生について

プロフェッショナルサービス事業において予期せぬトラブルやスケジュール変更などにより工数が大幅に増加し、不採算案件が発生した場合には同社グループの財政状態などに影響を及ぼす可能性がある。また、顧客企業の検収をもって売上計上するため、予期せぬトラブルやスケジュール変更などによって期ずれが生じる可能性がある。

◆ 営業キャッシュ・フローの赤字について

16/12 期には法人税などの支払額 141 百万円などの要因により、営業キャッシュ・フローが赤字となった点に留意が必要である。

◆ 配当政策について

同社は創業以来、配当を実施しておらず、当面の間は配当を行わない方針である。

◆ 新株予約権の行使による株式価値の希薄化について

17 年 11 月時点で新株予約権による潜在株式数は 901 千株あり、同時点の発行済株式総数 3,300 千株の 27.3%に相当する。新株予約権が行使された場合には既存株主が保有する株式の価値が希薄化する可能性がある。

◆ ベンチャーキャピタルの持株比率について

17 年 11 月時点のベンチャーキャピタルの持株比率は発行済株式総数の 10.5%に相当している。ベンチャーキャピタルが保有する同社株式を売却した場合には、同社株式の需給バランスが短期的に損なわれ株価形成に影響を与える可能性がある。

◆ クレスコとの関係について

同社はクレスコ(4674 東証一部)の持分法適用会社である(17 年 11 月時点で発行済株式総数の 20.1%を保有)。クレスコグループはソフトウェア開発及び組込型ソフトウェア開発などの情報サービス事業などを事業内容としている。同社はクレスコグループの中でコンサルティングを行う会社と位置付けられており、取引関係もある。将来においてクレスコグループの事業戦略などに変更が生じた場合には同社グループとの取引関係に影響を及ぼす可能性がある。

また、クレスコは同社の株式公開に際して保有する株式の一部を売り出した。この結果、同社はクレスコの持分法適用会社から外れることになる。クレスコは将来において保有する株式を売却する可能性がある点に留意が必要である。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2015/12		2016/12		2017/12/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,897	100.0	1,976	100.0	1,752	100.0
売上原価	1,134	59.8	1,199	60.7	988	56.4
売上総利益	762	40.2	776	39.3	764	43.6
販売費及び一般管理費	659	34.7	764	38.7	611	34.9
営業利益	103	5.4	12	0.6	152	8.7
営業外収益	-	-	-	-	-	-
営業外費用	2	-	1	-	3	0.2
経常利益	101	5.3	11	0.6	149	8.5
税引前当期純利益	101	5.3	-53	-2.7	149	8.5
当期純利益	62	3.3	-143	-7.2	99	5.7

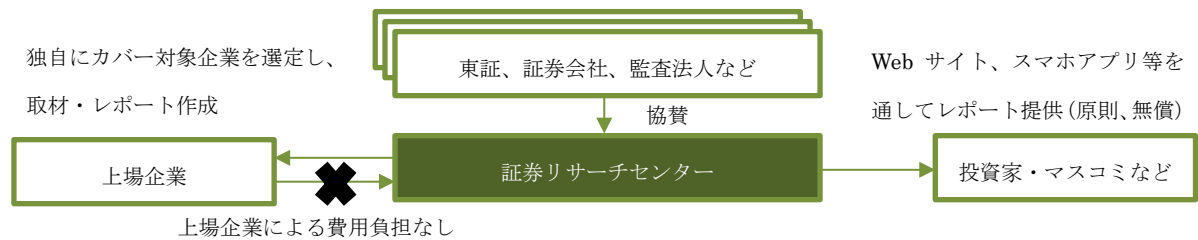
貸借対照表	2015/12		2016/12		2017/12/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,055	84.3	841	89.9	1,070	92.6
現金及び預金	695	55.5	429	45.9	576	49.8
売上債権	293	23.4	326	34.9	402	34.8
棚卸資産	14	1.1	21	2.2	37	3.2
固定資産	197	15.7	94	10.1	86	7.4
有形固定資産	21	1.7	29	3.1	27	2.3
無形固定資産	74	5.9	18	1.9	16	1.4
投資その他の資産	101	8.1	46	4.9	42	3.6
総資産	1,252	100.0	935	100.0	1,156	100.0
流動負債	414	33.1	322	34.4	456	39.4
買入債務	99	7.9	120	12.8	171	14.8
固定負債	69	5.5	101	10.8	67	5.8
純資産	768	61.3	511	54.7	632	54.7
自己資本	768	61.3	511	54.7	632	54.7

キャッシュ・フロー計算書	2015/12	2016/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	75	-147
減価償却費	22	21
投資キャッシュ・フロー	-242	61
財務キャッシュ・フロー	-45	-79
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-213	-166
現金及び現金同等物の期末残高	495	329

(出所) エル・ティー・エスの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。



■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

優成監査法人

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、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。