

ホリスティック企業レポート

エル・ティー・エス

6560 東証一部

アップデート・レポート
2021年4月2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 20210330

エル・ティー・エス(6560 東証一部)

発行日:2021/4/2

先端テクノロジーやBPMの活用により、企業変革を支援するサービス等を提供
20年12月期業績は、DX需要の拡大を追い風として予想を上回る増収増益

> 要旨

◆ 企業変革やデジタル活用を支援するサービス等を提供

- ・エル・ティー・エス(以下、同社)は、先端テクノロジーを活用し、企業変革や働き方改革、デジタルトランスフォーメーション(以下、DX)を支援するサービスを展開している。また、IT人材不足を解消するプラットフォームの運営なども手掛けている。
- ・20年7月8日に東証マザーズから東証一部へ市場変更となった。

◆ 20年12月期業績は予想を上回る増収増益

- ・20/12期は、売上高5,555百万円(前期比46.6%増)、営業利益478百万円(同55.5%増)と予想を上回る増収増益となった。
- ・19年9月に連結子会社としたワクトの寄与に加え、旺盛なDX需要を追い風として、DX包括支援体制の構築が業績の伸びにつながった。
- ・先行投資段階にある「プラットフォーム事業」も、登録会員数の伸びや料金プランの見直し等により、黒字転換した。

◆ 21年12月期も好調なDX需要を背景に増収増益を見込む

- ・21/12期の業績予想について同社は、売上高7,000百万円(前期比26.0%増)、営業利益580百万円(同21.2%増)と、引き続き好調なDX需要を背景として増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、昨年末に連結子会社としたソフテックによる業績寄与や前期業績の伸びなどを勘案し、売上高7,100百万円(前期比27.8%増)、営業利益600百万円(同25.4%増)と会社予想を上回る水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・同社は新たに中期経営計画を公表した。最終年度である24/12期の売上高120億円、営業利益18億円(営業利益率15.0%)を目標に掲げ、4年間の平均売上成長率は21.5%を計画している。
- ・当センターでも、前期業績の伸びやソフテックの貢献等を勘案し、22/12期予想を増額修正するとともに、新たに23/12期予想を策定した。22/12期の売上高83億円、営業利益8.5億円(営業利益率10.2%)、23/12期の売上高100億円、営業利益12億円(営業利益率12.0%)と、DX需要の拡大を取り込むことで、売上成長が加速するとともに、利益率も大きく改善するとの見方をしている。

アナリスト:柴田 郁夫
+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

【主要指標】

	2021/3/26
株価(円)	3,815
発行済株式数(株)	4,217,400
時価総額(百万円)	16,089

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	57.4	38.4	26.3
PBR(倍)	9.0	7.4	5.8
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(%)	10.9	-8.2	228.9
対TOPI(%)	4.2	-16.5	132.6

【株価チャート】



【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)
2019/12	3,790	26.8	307	13.9	298	10.5	201	9.2	49.3	367.5	0.0
2020/12	5,555	46.6	478	55.5	447	50.0	270	34.0	66.5	421.6	0.0
2021/12 CE	7,000	26.0	580	21.2	530	18.5	341	26.1	83.0	-	0.0
2021/12 E	7,100	27.8	600	25.4	600	34.2	410	51.7	99.3	518.0	0.0
2022/12 E	8,300	16.9	850	41.7	850	41.7	600	46.3	145.3	663.2	0.0
2023/12 E	10,000	20.5	1,200	41.2	1,200	41.2	840	40.0	203.4	866.6	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/15

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) 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のこと。

注 2) Robotic Process

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

注 3) Artificial Intelligence の略。

人工知能のこと。人工的にコンピュータなどで人間と同様の知能を実現させようとする試み、あるいはそのための一連の基礎技術を指す。

注 4) デジタルトランスフォー

メーションの略。IoT、AI (人工知能)、ビッグデータ、アナリティクスなど、デジタル技術を活用することで、新しい製品やサービス、新しいビジネスモデルを通じて価値を創出し、競争上の優位性を確立すること。

注 5) 20/12 期末に連結子会社と

したソフトェックの社員数 (平均臨時雇用人数を含む) を含むと合計 401 名となる。

◆ 企業変革やデジタル活用を支援するサービス等を提供

エル・ティー・エス (以下、同社) グループは、ビジネスプロセスマネジメント (以下、BPM^{注1)} やロボティックプロセスオートメーション (以下、RPA^{注2)} ・AI^{注3)} 等の先端テクノロジーを活用し、企業変革や働き方改革、デジタルトランスフォーメーション^{注4)} (以下、DX) 等を支援するサービスを展開している。また、企業の IT 人材不足を解消するプラットフォームの運営なども手掛けている。

デジタル化の進展やそれを活用した企業変革への動きが活発化するなかで、コンサルティングに特化した領域で実績やノウハウを拡大し、持続的な成長を実現してきた。今後は、予算規模のより大きなテクノロジーの実装 (開発・導入) 領域の内製化により、需要が拡大している DX 案件の包括支援体制を構築し、成長を加速する方針である。顧客基盤は、自動車、商社、消費財、金融など大手企業を中心に累計 350 社を超え、特定業種への依存はない。グループ社員数 (平均臨時雇用人数を含む) は 323 名 (その内、コンサルタント 144 名、エンジニア 116 名) となっている (20/12 期末時点)^{注5)}。

事業セグメントは「プロフェッショナルサービス事業」と「プラットフォーム事業」の 2 つに区分されるが、主力の「プロフェッショナルサービス事業」が売上高全体の約 96%を占めている。

(1) 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、「コンサルティング」、「デジタル活用サービス」、「ビジネスプロセスマネジメント」の 3 つに区分される。RPA や AI、BPM を活用することによって企業変革や働き方改革などを支援しており、顧客の現場に入り込み、顧客の課題や変革テーマに応じた各種支援をワンストップで提供するところに特徴がある。これまでは、コンサルティング主体のデジタル活用支援を行ってきたが、前期からはテクノロジーを実装 (開発・導入) する領域も内製化し、DX 案件を包括支援する体制を構築した。各サービスの概要は以下のとおりである。

1) 「コンサルティング」は、顧客の経営から事業の最前線まで、変革を実行するための現場に入り込み、成長戦略構築や事業開発、業務改革や組織改革を支援している。具体的には、ビジネスコンサルティング (成長戦略構築や事業開発等)、IT コンサルティング (基本構想策定、システム企画・選定、システム導入・定着化・運用等)、人・組織コンサルティング (働き方改革、組織改革等) などを提供している。プロジェクト型で採算性の高い事業である。

2)「デジタル活用サービス」は、顧客の業務に合わせたリサーチ及びテクノロジー活用手法の策定、IoT やマーケティング等の分析によるバリューチェーンの改善、AI・RPA 等の業務ロボット導入による効率化・自動化等、顧客の業務に適した新たな手段を提供している。経営の DX 実現に向けて不可欠なサービスであり、プロジェクト型の事業である。前期からは、これまで外部ベンダーに委託していたテクノロジーの実装（開発・導入）領域についても内製化し、DX 案件を包括支援する体制を構築した。

3)「ビジネスプロセスマネジメント」は、顧客の事業構造をビジネスプロセスとして可視化し、プロセス改善に必要な手法の立案、改善策の実行支援及びビジネスプロセスの定常的な管理に必要な組織・人材を育成する一連の取り組みを支援しており、長期支援型のストックビジネスである。「ビジネスプロセスマネジメント」の売上総利益率は30%~35%となっており、同社全体の売上総利益率（40%程度）と比べて低い水準にはあるものの、顧客企業との長期的な関係構築に貢献することにより、コンサルティングやデジタル活用などのプロジェクトの受注獲得にもつながっている。

サービス別の売上構成比は「コンサルティング」が過半を占めるが、今後は「デジタル活用サービス」が大きく拡大する見通しである。

(2) プラットフォーム事業

IT 企業同士のコンサルタント、エンジニアといった人材及び IT 案件のビジネスマッチングを行うほか、各種セミナーや研修など学びの場を提供するプラットフォーム「アサインナビ」や、フリーランスと IT 案件のビジネスマッチングを行う「コンサルタントジョブ」を展開している。また、20 年 7 月には過去の評価・評判を可視化し、事業会社と DX 企業のビジネスマッチングを行う新サービス「CS Clip」のβ版をリリースしており、現在は会員基盤の拡大に取り組んでいる。

「アサインナビ」における会員登録数（無料会員を含む）は法人・個人を合わせ 10,206 会員に上る（20/12 期末時点）。有料会員からの一定の会費収入のほか、成約手数料（案件・人材のマッチング等）、イベント・研修等の参加費などが収益源となっている。ただ、20 年 8 月に料金プランを一部変更し、チケット制を導入した。具体的には、案件登録やスカウト、応募などを行う際にはチケット 1 枚が必要となり、その代わりに成約手数料を無料とした。

料金プランは、ライト（無料会員向け）、スタンダード、プレミアムの 3 つに区分される。ライトの場合は、毎月 3 枚のチケット（有効期限 1 ヶ月間）が無料で付与され、それ以上利用する場合は別途チケッ

トパック (10 枚で 2 万円、30 枚で 5 万円等) を購入して利用することになる。一方、有料会員のうち、スタンダードの場合には、入会金 10 万円と年会費 30 万円を支払うことで年間 360 枚のチケットが付与され、プレミアムの場合には、入会金 10 万円と年会費 60 万円を支払うことで無制限の利用が可能となる。これまで無料会員については、無料で登録後、案件・人材マッチング等の成約に至った場合に会員の自己申告により成約手数料を徴収する仕組みとなっていた。そのため、申告漏れを把握しきれず、収益計上につながりにくいという課題があったが、今回の料金プランの見直しにより解消することができた。

「コンサルタントジョブ」では、フリーの IT コンサルタント向けに高単価案件の紹介サービスを行っている。案件紹介成約時に発注企業から成約手数料を得る成功報酬型の収益モデルとなっている。発注元は大手コンサルティングファームや大手 Sler であり、高単価の IT コンサルタントに特化したサービスとして希少な存在となっている。また、同社自身も人的リソースの機動的な充足手段として同サービスを活用している。

◆ 企業グループの状況

同社グループは、同社のほか、連結子会社 5 社、持分法適用関連会社 1 社で構成されている (20/12 期末時点)。

連結子会社は、「プラットフォーム事業」を展開するアサインナビ、香港に拠点を置く LTS ASIA Co., Ltd.のほか、19 年 9 月に完全子会社化したワクト、20 年 1 月に連結子会社化 (保有比率 75%) したイオトイジャパン、20 年 12 月に完全子会社化したソフテックの 5 社である。

ワクトは、IT ソリューション、エンジニア派遣、自社プロダクト開発を中心に、パートナー企業を含めてエンジニア 180 名の稼働体制を実現し、10 年の設立以来、IT システム開発における要件定義、設計、構築、運用フェーズにおいて多くの実績を誇る。最近では DX 分野にも注力している。イオトイジャパンは、IoT テクノロジーを活用したイノベーション創出 (事業化) 等を支援するベンチャー企業である。また、新たに子会社化したソフテックは、静岡県に拠点を置くシステム開発・運用・保守を行う IT 企業である (詳細は後述)。

一方、持分法適用関連会社は、19 年 7 月にベトナム最大手 ICT 企業である FPT ソフトウェアの日本法人 FPT ジャパンホールディングスと共同で設立した FPT コンサルティングジャパンである。

> ビジネスモデル

◆ 成長モデル

主力の「プロフェッショナルサービス」は、顧客数の拡大と顧客（案件）単価の向上が業績の伸びをけん引する。

顧客数の拡大に向けては、IT 先進企業との取引によりブランド力を構築し、新規顧客の獲得に結び付けるとともに、BPM を通じて顧客基盤の拡大を実現している。

顧客（案件）単価の向上については、事業・戦略立案からデジタル・データ活用、ビジネスプロセスの構築及び運用まで、一気通貫による変革支援により単価向上を図ってきた。更に、FPT ジャパンホールディングスとの合弁会社設立やワクトの完全子会社化等を通じて、予算規模の大きなテクノロジー実装（開発・導入）領域を内製化し、DX 案件の包括支援体制を構築したことから、今後は案件単価（顧客内シェア）の向上が重要な KPI となる可能性が高い。

一方、「プラットフォーム事業」については、有料会員数の拡大（会費収入）とマッチング件数（チケット代や成約手数料）の増加が業績の伸びをけん引するモデルとなっている。

◆ 収益構造

同社の費用構造は、おおむね原価率が 60%程度、販管費率は 30%程度となっている。原価については労務費や外注費など変動費で占められる一方、販管費は本社経費等の間接費のほか、採用費や教育研修費などで構成され、売上高の伸びとともに販管費率は低下する性質のものと捉えることができる。特に、「プラットフォーム事業」については、まだ投資段階にあるものの、変動費率が低いため、損益分岐点売上高を超えると利益率は大きく改善していく収益構造と考えられる。

◆ エル・ティー・エス及びビジネスモデルにおける優位性

1) プロジェクトと長期支援による顧客深耕

創業来、同社の中核を担ってきた「ビジネスプロセスマネジメント」は、顧客の業務・経営課題の可視化や変革支援を通じて、長期的な関係を構築するとともに、変革サイクルをグリップ（課題設定・予算化）することで、先進的な IT 投資案件の獲得につなげ、顧客基盤の拡大や顧客単価の向上に大きく貢献してきた。また、短期（プロジェクト型）と長期（ストック型）による複合的な収益基盤は安定的な事業成長を実現している。

2) IT 先進企業との取引を通じたブランド力とナレッジの蓄積

これまでの取引実績を見ると、伊藤忠商事（8001 東証一部）やオリックス（8591 東証一部）、キリンホールディングス（2503 東証一部）、

大手コンビニなど、大手並びに先進的な IT 活用で注目されている企業との取引が多く、業界における同社の知名度や評価を高める要因となってきた。また、大手企業等との先進的な取り組みを通じて蓄積してきたナレッジや知見は、同社の競争力や価値創造の源泉となっている。

3) DX 案件を包括支援する体制の構築

需要が拡大している DX 案件について、企画・戦略立案からデジタル活用 (RPA や AI 等)、ビジネスプロセスの構築 (事業化) まで包括支援する体制を構築してきたところも同社の強みと言える。顧客にとって、それぞれに専門性やノウハウが求められる工程をワンストップで任せられることのメリットは大きい。

前期からは、M&A 等を通じて、これまで外部ベンダーに委託していたテクノロジーの実装 (開発・導入) 領域についても内製化し、包括支援体制を完全なものにした。また、DX 案件の約 7 割の予算を占めているテクノロジーの実装領域の取り込みにより、同社自身の成長基盤を整えることもできた。

4) 質の高い人材と人材育成の仕組み

同社は、創業来、規模の拡大よりも人材の質にこだわってきた。質の高い人材とチームビルディングが、結果的に付加価値の高い領域で高成長を実現してきたと言える。加えて、業界における評価の高さは、さらに質の高い人材を惹きつける要因となっている。

また、外資系コンサルティング会社などでも使用されている独自の教育プログラムについても、新規採用者の早期戦力化を始め、人材の質の維持・向上に貢献してきた。海外でのセミナーや交流の機会も積極的に活用し、世界に通用する人材育成にも取り組んでいる。人材確保が課題となっている IT 業界にあって、同社ならではの人材育成の仕組みは、採用面においても大きなアドバンテージとなっていると考えられる。

> 業界環境

◆ DX 実現に向けた動きが活発化

経営の DX への関心が高まる中、これまでの企業変革をテーマとした IT 投資に加え、AI、RPA 等の業務ロボットや、ビッグデータを活用したデジタルマーケティングの導入等、市場環境の変化に対応し、競争力を確保するための戦略的な IT 投資が拡大している。

経済産業省が立ち上げた「デジタルトランスフォーメーションに向けた研究会」によれば、25 年までの間に DX を実現することにより、30 年には実質 GDP で 130 兆円超の押し上げ効果があると試算している(18 年 9 月発表)。足元では、新型コロナウイルス感染症の影響により、企業の当面の投資については慎重な姿勢がみられる一方、リモートワーク等の働き方改革やセキュリティ強化への取り組みなどは、加速度的に進んでいくことが予想されており、DX 実現に向けた潜在需要はさらに大きくなっている。

一方、業界の課題としては、需要が拡大している高度なデジタル技術に対応できる人材の確保や、多重下請けによる非効率な業界構造などがあげられる。同社が「プラットフォーム事業」を開始した理由は、業界の課題解決を事業機会に結び付けるところに狙いがある。

> 強み・弱みの評価

◆ 長期支援を通じた IT 先進企業への導入実績に強み

同社の内部資源(強み・弱み)、及び外部環境(機会・脅威)の状況を整理すると図表 1 のようにまとめられる。

【図表 1】SWOT 分析

強み	・一気通貫及び継続的な変革支援による顧客深耕 ・DX案件を包括支援する体制の構築 ・IT先進企業への導入実績(業界における評価・知名度の高さ) ・複合的な収益基盤による安定成長
弱み (課題)	・プラットフォーム事業の収益化の遅れ ・急激な需要拡大に対して、人材不足がボトルネックとなる可能性
機会	・企業変革(業務効率化、働き方改革)ニーズの拡大 ・DX促進に向けた投資意欲の高まり ・コロナ禍による新たな需要の取り込み ・プラットフォーム事業(人材マッチングビジネス)が業界のデファクトに育つ可能性
脅威 (リスク要因)	・コロナ禍の長期化による投資意欲の冷え込み ・長期的に国内市場が縮小していく懸念 ・グローバル規模での競争激化

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要**◆ 20 年 12 月期決算の概要**

20/12 期の業績は、売上高が 5,555 百万円（前期比 46.6%増）、営業利益が 478 百万円（同 55.5%増）、経常利益が 447 百万円（同 50.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 270 百万円（同 34.0%増）と、会社予想及び証券リサーチセンター（以下、当センター）予想を上回る大幅な増収増益となった。

売上高は、ワクトの連結効果（約 1,100 百万円の上乗せ）に加え、旺盛な DX 需要が追い風となり、「プロフェッショナルサービス事業」及び「プラットフォーム事業」がともに順調に拡大した。ワクトの連結効果を除いた売上高の伸びは前期比約 17%増と推定される。「プロフェッショナルサービス事業」については、DX 包括支援体制を構築したことが奏功し、コンサルティング案件の受注が想定以上に増加した。また、「プラットフォーム事業」についても、「アサインナビ」及び「コンサルタントジョブ」によるマッチングや会員向けサービスが順調に伸びている。

損益面でも、社員増や給与改定等に伴う人件費の増加、協力会社やフリーランスの積極活用による外注費の増加等に加え、M&A に係る一過性費用（株式取得関連費用など）が発生したものの、想定を上回る増収により大幅な増益となった。20/12 期末のグループ社員数（平均臨時雇用者数を含む）は 323 名（前期末比 37 名増）※6 に増加し、その内、コンサルタントは 144 名（同 17 名増）、エンジニアは 116 名（同 5 名増）となっている。また、投資段階にある「プラットフォーム事業」についても損益分岐点売上高を上回り、黒字転換した。

注 6) 20/12 期末に連結子会社となったソフテックの社員数を含むと合計 401 名（前期末比 115 名増）となっている。

財政状態については、自己資本が内部留保の積み増しにより前期末比 15.9%増の 1,742 百万円に増加した一方、総資産は「現金及び預金」や「売掛金」の増加、M&A に伴う「のれん」の増加等により同 75.3%増の 4,297 百万円へと大きく拡大したことから、自己資本比率は 40.3%（前期末は 61.3%）に低下した。一方、資本効率性を示す ROE は 16.7%（前期は 14.2%）と上昇した。

キャッシュ・フローについては、ソフテックの M&A により投資キャッシュ・フローは 163 百万円のマイナスとなったものの、営業キャッシュ・フロー（468 百万円）の範囲内である。また、長期借入金等により財務キャッシュ・フローは 988 百万円のプラスとなり、「現金及び現金同等物」は前期末比 109.1%増の 2,479 百万円と大きく拡大している。

各事業における業績（売上高は内部売上高を含む）は次のとおりである。

1) プロフェッショナルサービス事業

売上高は 5,367 百万円（前期比 46.3%増）、セグメント利益は 432 百万円（同 38.8%増）と想定を大きく上回る大幅な増収増益となった。売上高は、ワクトの連結効果（約 1,100 百万円の上乗せ）が増収に大きく寄与するとともに、旺盛な DX 需要が追い風となり、コンサルティング案件の受注が好調に推移した。DX 包括支援体制の構築が奏功し、案件単価の向上にもつながった。損益面では、ワクトの連結化が利益率を下げる要因となったものの、増収効果や相対的に利益率の高いデジタル活用サービスの拡大により想定を上回る増益を実現した。

2) プラットフォーム事業

売上高は 237 百万円（前期比 47.1%増）、セグメント利益は 45 百万円（前期は 4 百万円の損失）と大幅な増収により黒字転換を実現した。20/12 期末の「アサインナビ」会員数は、法人・個人合わせて 10,206 会員（前期末比 1,831 会員増）と順調に拡大するとともに、「コンサルタントジョブ」の体制強化が奏功し、マッチングや会員向けサービスの伸びにつながった。損益面では、既存サービスの育成・成長に向けた投資に加え、新サービス「CS Clip」の開発投資を継続したものの、増収効果や「アサインナビ」の料金プランの見直しなどにより大幅な損益改善を図り、黒字転換を実現した。

【 図表 2 】 20 年 12 月期決算の概要

(単位:百万円)	19/12期 実績		20/12期 実績		増減		20/12期 会社予想		20/12期 当センター予想	
		構成比		構成比		増減率		構成比		構成比
売上高	3,790		5,555		1,765	46.6%	5,000		5,200	
プロフェッショナルサービス	3,667	95.8%	5,367	95.8%	1,700	46.3%	4,800	94.5%	5,000	94.7%
プラットフォーム	161	4.2%	237	4.2%	76	47.1%	280	5.5%	280	5.3%
調整	-38	-	-48	-	-	-	-80	-	-80	-
原価	2,297	60.6%	3,509	63.2%	1,212	52.8%	-	-	3,150	60.6%
販管費	1,185	31.3%	1,568	28.2%	383	32.3%	-	-	1,630	31.3%
営業利益	307	8.1%	478	8.6%	171	55.5%	400	8.0%	420	8.1%
プロフェッショナルサービス	311	8.5%	432	8.0%	121	38.8%	350	7.3%	370	7.4%
プラットフォーム	-4	-	45	19.0%	49	-	50	17.9%	50	17.9%
経常利益	298	7.9%	447	8.0%	149	50.0%	350	7.0%	370	7.1%
当期純利益	201	5.3%	270	4.9%	69	34.0%	240	4.8%	250	4.8%
総資産	2,451		4,297		1,846	75.3%				
自己資本	1,503		1,742		239	15.9%				
自己資本比率	61.3%		40.3%		-21.0%	-				

(出所) エル・ティー・エス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 主な活動実績

◆ ソフテックの子会社化による事業基盤の強化

20 年 11 月にシステムの企画・開発から運用・保守に至る領域でソリューションを展開するソフテックの完全子会社化を決定した(20/12 期は B/S の連結のみ。P/L の連結化は 21 年 1 月から開始)。ソフテックは静岡県に拠点を置き、25 年以上の業歴を有する。同社にとっては、エンジニアの確保(約 85 名)や東海エリアでの顧客基盤の拡大、システム整備・運用等の強化に狙いがある。取得価額は合計 168 百万円(アドバイザー費用等 35 百万円を含む)、発生したのれんは 121 百万円(5 年間の均等償却)となっている。また、ソフテックの直近期(20/6 期)の売上高は 684 百万円、営業利益は 40 百万円であり、過去 3 年間の業績は安定している。

◆ 子会社ワクトによる広島県委託事業の受託

20 年 12 月には、子会社ワクトが広島県委託事業「AI/IoT 実証プラットフォーム事業(ニューノーマル提案型)管理・運営業務」に係る公募型プロポーザルにて採択された。本件は、広島県が DX 推進の一環として取り組んできた「ひろしま SANDBOX」において、デジタル技術を活用してニューノーマルを再定義するアイデアを募り、その実現に向けて実証実験を行うアクセラレーションプログラムを開始したものである。同社では、顧客基盤の拡大を図るため、産学連携や自治体向けサービスにも取り組む方向性を打ち出している。

> 業績見通し

◆ エル・ティー・エスによる 21 年 12 月期の業績予想

21/12 期の業績について同社は、売上高を 7,000 百万円(前期比 26.0%増)、営業利益を 580 百万円(同 21.2%増)、経常利益を 530 百万円(同 18.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益を 341 百万円(同 26.1%増)と、引き続き二桁の増収増益を見込んでいる。

ソフテックの通年寄与に加え、旺盛な DX 需要などを背景として、「プロフェッショナルサービス事業」及び「プラットフォーム事業」がともに順調に拡大する想定である。

損益面では、引き続き社員増に伴う人件費及び採用費の増加に加え、外注費やのれん償却費、教育研修費の増加等により営業利益率は 8.3%(前期は 8.6%)に低下するものの、増収により増益を確保する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターによる 21 年 3 月期業績予想

当センターでは前回予想を増額修正し、売上高を 7,100 百万円（前期比 27.8%増）、営業利益を 600 百万円（同 25.4%増）、経常利益を 600 百万円（同 34.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 410 百万円（同 51.7%増）と会社予想を上回る水準を見込んでいる。

売上高予想を増額修正したのは、前期業績の伸びが想定を上回ったことや好調な受注環境が継続していること、前回予想には織り込んでいなかったソフテックの貢献などが理由である。ソフテックが直近期（20/6 期）並みの売上高（約 680 百万円）で推移すると想定したうえで、その影響を除いた売上高の伸びを前期比約 16%増と予想した。

損益面では、会社予想に基づき費用の増加を見込むものの、増収により増益を確保する想定である。

【 図表 3 】 21 年 12 月期の業績見通し

(単位: 百万円)	20/12期 実績		21/12期 会社予想		増減		21/12期 当センター予想				増減	
	構成比	増減率	構成比	増減率	増減率	増減率	前回予想		修正後		修正後	
							構成比	増減率	構成比	増減率	構成比	増減率
売上高	5,555		7,000		1,445	26.0%	5,800		7,100		1,545	27.8%
プロフェッショナルサービス	5,367	95.8%	6,750	95.7%	1,383	25.8%	5,500	92.9%	6,850	95.8%	1,483	27.6%
プラットフォーム	237	4.2%	300	4.3%	63	26.3%	420	7.1%	300	4.2%	63	26.3%
調整	-48	-	-50	-	-	-	-120	-	-50	-	-	-
原価	3,509	63.2%	-	-	-	-	3,480	60.0%	4,400	62.0%	891	25.4%
販管費	1,568	28.2%	-	-	-	-	1,750	30.2%	2,100	29.6%	532	33.9%
営業利益	478	8.6%	580	8.3%	102	21.2%	570	9.8%	600	8.5%	122	25.4%
プロフェッショナルサービス	432	8.0%	530	7.9%	98	22.4%	480	8.7%	550	8.0%	118	27.0%
プラットフォーム	45	19.0%	50	16.7%	5	9.6%	90	21.4%	50	16.7%	5	9.6%
経常利益	447	8.0%	530	7.6%	83	18.5%	570	9.8%	600	8.5%	153	34.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	270	4.9%	341	4.9%	71	26.1%	400	6.9%	410	5.8%	140	51.7%

(出所) エル・ティー・エス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ エル・ティー・エスによる中期経営計画

同社は、21 年 2 月に 24/12 期を最終年度とする中期経営計画を公表した。目指す姿として「デジタル時代のベスト・パートナー」を掲げるとともに、1) 人材、2) 顧客、3) グループ経営、4) プラットフォームを戦略テーマに取り上げ、各施策に取り組む方針である。数値目標については、23/12 期の売上高 100 億円、営業利益 12 億円（営業利益率 12%）、24/12 期の売上高 120 億円、営業利益 18 億円（営業利益率 15%）を計画しており、4 年間の平均成長率は売上高が 21.2%、営業利益が 39.3%となっている（図表 4）。

なお、数値目標のなかに M&A は含まれていないが、人材確保や顧客基盤の拡大等に向けた M&A については、今後も積極的に検討していく方針である。また、長期的な成長イメージとして、平均成長率 20%を継続していくことにより、10 年後（30/12 期）の売上高を 360 億円（M&A を含むと 500 億円）としている。

各戦略テーマにおける活動方針は以下のとおりである。

1) 人材

引き続き、採用強化や育成強化、ナレッジ連携を推進する。採用については、年間 100 名の純増を目指していく。

2) 顧客

IT 先進企業群との関係強化やエリア拡大のほか、産学連携や自治体向けサービスにも取り組む。特に、エリア拡大については、中部（静岡・愛知）、関西（大阪・京都）における体制強化や、19 年 2 月に業務提携した FPT グループとの連携等によりアジア・グローバル展開を本格化していく。

3) グループ経営

顧客開拓・案件獲得、DX 包括支援体制の充実などに向けて、グループ間のシナジー創出を推進するとともに、コーポレート機能の強化（コストの最適化、IT 基盤の強化によるワークスタイルの確立・生産性向上等）にも取り組む。

4) プラットフォーム

21/12 期から 22/12 期は一定水準の投資を維持し、23/12 期以降、収益増進フェーズへと向かう計画を描いている。また、「プロフェッショナルサービス」への人材提供のほか、会員基盤や各種データを利用した M&A 候補先の選定にも活用していく。

【図表4】中期経営計画

(単位: 百万円)	20/12期 実績	21/12期 会社予想	23/12期 計画	24/12期 計画	平均成長率
売上高	5,555	7,000	10,000	12,000	21.2%
営業利益	478	580	1,200	1,800	39.3%
(営業利益率)	8.6%	8.3%	12.0%	15.0%	-

(出所) エル・ティー・エス決算説明会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による中期業績予想

当センターでは、前期業績の伸びやソフテックの連結化による影響、DX 需要の拡大等を勘案し、22/12 期予想を増額修正するとともに、新たに 23/12 期予想を策定した。22/12 期の売上高 83 億円、営業利益 8.5 億円、23/12 期の売上高 100 億円、営業利益 12 億円と予想している(図表 5)。外部要因(DX 需要の拡大等)や内部要因(これまでの M&A を含む事業基盤の強化等)から判断して、中期的にも持続的な成長は可能であると評価し、今後 3 年間の平均成長率として売上高は 21.6%、営業利益は 35.9%と想定した。

また、損益面については、売上総利益率が 40%程度で推移する一方、販管費率は増収に伴って年々低下傾向をたどり、その結果、22/12 期の営業利益率 10.2%、23/12 期には 12%にまで改善すると予想した。

なお、当センターによる中期業績予想は、M&A を前提としていないため、想定外の大型 M&A や新規事業等への投資が売上高の上振れや利益率の一時的な変動を招く可能性には注意が必要である。

【図表5】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位: 百万円)	20/12期 実績		21/12期 当センター予想		22/12期 当センター予想		23/12期 当センター予想	予想成長率 (年率)
	前回予想		前回予想	修正後	前回予想	修正後		
売上高	5,200	5,555	5,800	7,100	6,800	8,300	10,000	21.6%
伸び率	37.2%	46.6%	11.5%	27.8%	17.2%	16.9%	20.5%	
営業利益	420	478	570	600	820	850	1,200	35.9%
利益率	8.1%	8.6%	9.8%	8.5%	12.1%	10.2%	12.0%	
経常利益	370	447	570	600	820	850	1,200	39.0%
利益率	7.1%	8.0%	9.8%	8.5%	12.1%	10.2%	12.0%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	250	270	400	410	575	600	840	46.0%
利益率	4.8%	4.9%	6.9%	5.8%	8.5%	7.2%	8.4%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 当面は成長投資を優先し、配当は実施しない方針

同社は、「成長過程にあるため、内部留保の充実を図り、経営基盤を安定化させつつ、事業拡大、事業効率化に向けた投資を行っていくことにより、企業価値を高めていくことが、株主に対する最大の利益還元につながるものと考えており、当面の間は内部留保資金の確保を優先し、余剰金の配当は行わない」ことを基本方針としており、配当の実績はない。

当センターでも、DX 案件の拡大が予想されるなかで、人材の確保や M&A により成長を加速するフェーズにあることから、内部留保を優先する同社の方針には合理性があるものと評価している。

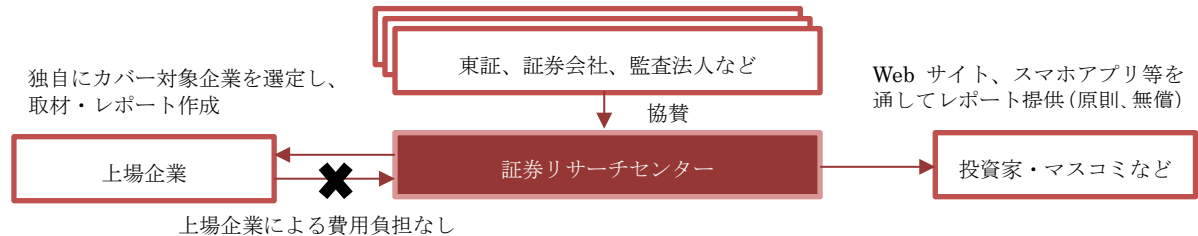
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 12 月 15 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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、今回をもっ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。

※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
宝印刷株式会社

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
株式会社プロネクサス

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
監査法人 A&A パートナーズ

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。