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

ベーシック・レポート
2020年7月31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 20200728

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

エル・ティー・エス（6560 東証一部） 発行日2020/7/31

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展開 デジタルトランスフォーメーション案件の包括支援体制の構築により成長加速を目指す

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

1. 会社概要

・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。

2. 財務面の分析

・19/12 期決算は、売上高が 3,790 百万円（前期比 26.8%増）、営業利益が 307 百万円（同 13.9%増）と計画を上回る増収増益となった。エンジニアの増員等が業績の伸びに寄与した。

・20/12 期の業績について同社は、売上高を 5,000 百万円（前期比 31.9%増）、営業利益を 400 百万円（同 30.0%増）と、コロナウイルス感染症の影響が想定されるが、DX 案件の拡大等により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）は、売上高を 5,200 百万円（前期比 37.2%増）、営業利益を 420 百万円（同 36.5%増）と会社予想を上回る水準を予想した。

3. 非財務面の分析

・同社の強みは、顧客の現場に入り込み、長期支援を通じて蓄積してきたナレッジと顧客との関係にある。企業変革の実現に強くコミットするスタイルが、結果的に事業拡大に結び付いてきたと考えられる。

4. 経営戦略の分析

・同社の成長軸は、1）DX 包括支援体制の構築、2）プロフェッショナル人材の確保、3）プラットフォーム事業の着実な利益成長のほか、M&A や海外展開にも取り組む方向性である。

5. アナリストの評価

・当センターは 22/12 期にかけて、売上高は年率 21.5%、営業利益は同 38.6%で成長すると予想する。需要が拡大している DX 案件の取り込みやプラットフォーム事業の成長が業績の伸びをけん引すると想定している。

・今期中に中期経営計画を公表予定としていることから、具体的な成長戦略の中身や株主還元方針等にも注目する必要がある。

【主要指標】

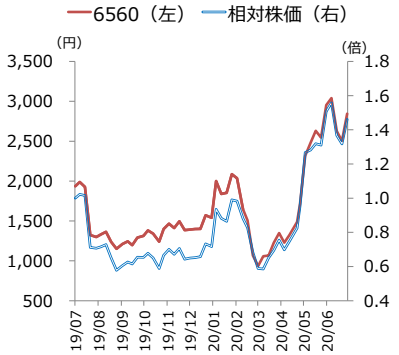
	2020/7/22
株価 （円）	3,045
発行済株式数 （株）	4,151,100
時価総額 （百万円）	12,640

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	61.8	49.1	30.7
PBR （倍）	8.3	7.0	5.7
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（%）	8.0	127.7	55.4
対TOPIX（%）	7.0	112.0	54.6

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2019/7/19

【 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）
2018/12	2,989	24.1	270	46.7	269	54.4	184	54.8	47.2	330.7	0.0
2019/12	3,790	26.8	307	13.9	298	10.5	201	9.2	49.3	367.5	0.0
2020/12 CE	5,000	31.9	400	30.0	350	17.4	240	19.0	58.7	-	0.0
2020/12 E	5,200	37.2	420	36.5	370	24.1	250	23.9	62.0	434.9	0.0
2021/12 E	5,800	11.5	570	35.7	570	54.1	400	60.0	99.2	534.1	0.0
2022/12 E	6,800	17.2	820	43.9	820	43.9	575	43.8	142.6	676.7	0.0

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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ず、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。

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・経営方針・株主

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 類似企業との比較

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
- 今期の業績見通し
- 中期業績予想
- 投資に際しての留意点

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ず、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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

注 1）企業内における業務プロセスマネジメントのこと。BPM は Business Process Management の略。

注 2）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を担う。RPA は Robotic Process Automation の略。

注 3）Artificial Intelligence の略。人工知能のこと。人工的に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）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。

◆ 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積み上げ、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。社員数（臨時雇用人数を含む）は合計 286 名（その内、コンサルタント 127 名、エンジニア 111 名）となっている（19/12 期末時点）。

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に現場に入り込み、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。

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ず、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。

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」が約 47%、「デジタル活用サービス」が約 17%、「ビジネスプロセスマネジメント」が約 36%となっているが、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」に加え、前期からはフリーランスと 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。

IT 業界の多重下請け構造の改善及び高単価案件の提供を実現し、19/12 期末の会員登録数は法人・個人を合わせ 8,375 会員に上る。加えて、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「シーエスクリップ」のリリースも予定している。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、M&A 仲介等）、イベント・研修等の参加費などが収益源となっている。

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ず、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。

◆ 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 4 社、持分法適用関連会社 1 社で構成されている（20 年 6 月末時点）。

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 25 日に完全子会社化したワクト、20 年 1 月 31 日に連結子会社化（保有比率 75%）したイオトイジャパンの 4 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。一方、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、持分法適用関連会社は、19 年 7 月 25 日にベトナム最大手 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。

なお、FPT ジャパンホールディングスとは、19 年 2 月に、①DX 案件での連携、②両社のもつ顧客基盤の相互活用、③グローバル展開の連携、④デリバリーセンターの活用、⑤資本提携及び合弁会社設立に向けた協議を目的に業務提携を締結している。なお、FPT ソフトウェアの親会社である FPT Corporation は、創業 30 周年を迎え、34,000 人を超える社員を抱えている。全世界 600 社以上にサービス提供の実績があり、提供先の 100 社以上はフォーチュン 500 にランクインされているさまざまな業界の企業である。

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ず、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。

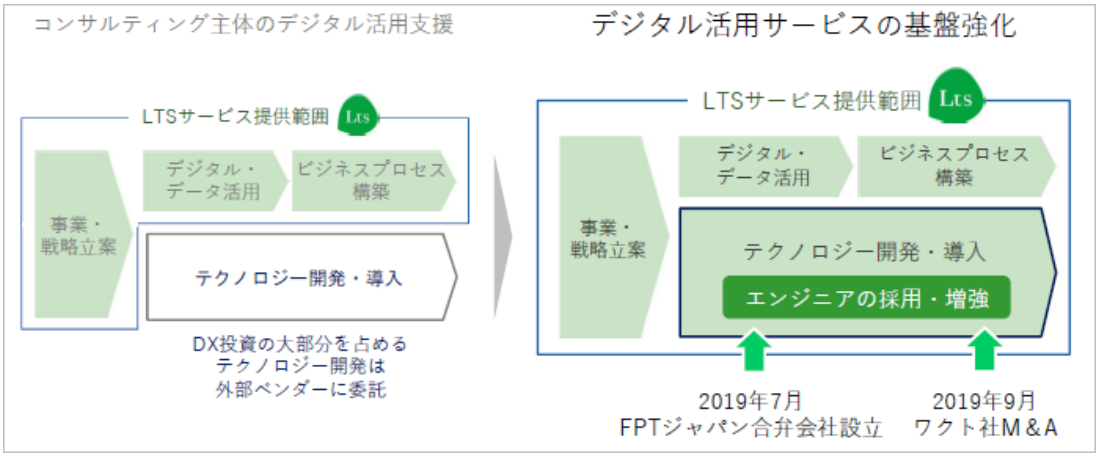
＞ ビジネスモデル

◆ 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積み上げを実現している。また、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ことに加え、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（図表 1）。

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（サービスフィー）の増加が業績の伸びをけん引するモデルとなっている。

【 図表 1 】サービス提供範囲の拡充イメージ



（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

◆ 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、まだ費用が先行する段階にあるものの、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。

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ず、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。

◆ 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、顧客基盤の積み上げ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）、日産自動車（7201 東証一部）、矢崎総業、ＭｏｎｏｔａＲＯ（3064 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

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ず、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。

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。

＞ 業界環境と競合

◆ DX 実現に向けた動きが活発化

経営の DX に関する注目が高まる中、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、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、多重下請けによる不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。

◆ 先端テクノロジー分野の競合環境は比較的緩やか

IT コンサルティングを手掛ける会社は、大きく①戦略系コンサルティングファーム、②総合系コンサルティングファーム、③ビジネス・IT 系コンサルティングファーム、④シンクタンク系コンサルティングファーム、⑤システムベンダー、⑥監査法人系などに分類される。プレイヤーは多いものの、それぞれに特徴（アプローチの仕方や得意領域による棲み分け）があることや、市場全体の規模が大きく成長性も高いこと、先端テクノロジー分野は参入障壁も高いことなどから、競合は比較的緩やかであり、各社の業績は総じて好調に推移している。

特に、同社の場合には、BPM による顧客との関係構築に加えて、各ベンダーを始め、他のプレイヤーとも協業する独自のポジションにあることから、競合環境が大きな脅威とはなっていない。一方、「プラットフォーム事業」についても、掲載される案件やエンジニア等の情報は他のクラウドソーシング等が扱う領域と異なることから、現時点で競合はないものと考えられる。

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ず、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。

＞ 沿革・経営方針・株主

◆ 沿革

同社は、02 年 3 月に東京都渋谷区において、現代表取締役社長（CEO）である樺島弘明氏や現取締役副社長（COO）である李成一氏等により、エル・ティー・ソリューションズとして設立された（08 年 4 月に現商号に変更）。ベンチャーキャピタリストを目指していた樺島氏は、金融を学ぶために外資系保険会社（現エヌエヌ生命保険株式会社）に入社した後、ベンチャー企業の IQ３（求人サイトの運営等）やラーニング・テクノロジー・コンサルティング（教育ポータルの運営等）を経て、同社を設立した。優秀な人材を集め、日本発のプロフェッショナルサービス提供会社として、外資系コンサルティング会社に引けを取らない強いブランドを創ることが、同社設立の目的である。

企業現場において意識と行動の変化を促すための教育やコミュニケーション推進施策などを実施することにより、顧客の大規模 IT システム導入等に伴う業務変革を現場に定着させるサービスを出発点として事業を開始した。「企業は継続的な変革によってのみ発展を永続できる」との認識に立ち、IT コンサルティング会社及び ERP パッケージベンダー各社との協業体制を強化しながら、定着支援サービスの提供実績を積み上げてきた。加えて、顧客現場での定着支援を通じて蓄積してきたナレッジや知見を活用し、顧客サイドでプロジェクトマネジメントを実行するスタイルを確立すると、「人・組織コンサルティング」や「IT コンサルティング」、「ビジネスコンサルティング」等へとサービス領域を拡充してきた。

09 年 1 月に IT 上流領域や BPM に係るサービス提供を本格的に開始すると、その後もデータアナリティクス支援（13 年 4 月開始）や RPA・AI のサービス（16 年 11 月開始）など、デジタル技術の進展にも対応しながら事業を拡大し、17 年 12 月には東証マザーズに上場、20 年 7 月には東証一部に市場変更となった。

また、14 年 7 月からは、IT 業界の企業・個人が低コストでスピーディに出会えるプラットフォーム「アサインナビ」のサービス提供を開始した。「課題を抱える顧客企業と解決手段を持つテクノロジー企業が出会えていない」、「顧客企業の旺盛な IT 投資に応える IT 人材の不足」、「自社の IT 人材を十分に活用するプロジェクト機会がない」といった業界の課題を解決するところに狙いがある。

サービス開始以降、コンサルタント向け案件紹介サービス（16 年 1 月開始）や、IT 業界特化の M&A 支援サービス（16 年 5 月開始）、データアナリスト育成支援（16 年 7 月開始）など、相次ぐサービスの立ち上げにより費用が先行する状態が続いているが、18 年 8 月に開始したフリーコンサルタント向け案件紹介・相談サービス「コンサル

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ず、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。

タントジョブ」が足元で順調に立ち上がってきた。

一方、海外展開については、日系企業の海外プロジェクトへの対応力強化に加え、中国・アジア地域への事業進出準備のため、11 年 1 月に海外事業推進室を設置した。13 年 3 月には香港に連結子会社である LTS ASIA Co.,Ltd.を設立した。

また、最近の動きとしては、19 年 7 月にベトナム最大手の ICT 企業である FPT ソフトウェアの日本法人との合弁により、FPT コンサルティングジャパンを設立（持分法適用関連会社）したほか、FPT グループとの協業により海外展開の本格化（グローバル企業へのアプローチ）に向けても足掛かりをつくることができた。さらには、19 年 9 月にはソフトウェア開発を手掛けるワクトを完全子会社化し、需要が拡大している DX 案件を包括支援できる体制を構築した。

◆ 経営方針

同社グループは、以下の「Mission」、「Vision」、「Value」を掲げ、健全かつ公正な事業活動を通じて、持続的な成長と企業価値の向上を図るとともに、社会の持続的発展に貢献することを目的としている。

1）Mission
人の持っている可能性を信じ、その可能性を十分に発揮できるように支援することで、自由で活き活きとした人間社会を実現する。

2）Vision
日本発、世界に通用するプロフェッショナルサービス会社として、100 年以上輝き続ける。

3）Value（経営の基本原則）
・お客様の成長に貢献する。
・個人の創造性と個性を尊重する。
・誠実に徹する。

◆ 株主

20 年 6 月末の大株主の状況は、代表取締役社長（CEO）の樺島氏（保有比率 14.47%）を筆頭として、李氏及びその関連会社（合計 8.19%）、金藤氏（同 6.89%）、塚原氏（同 6.30%）と同社役員及び社員 4 名で合計 35.85%を保有している。なお、第 2 位の株主であるクレスコ（11.17%）は、同社のパートナー企業（協業先）である。株主数は 2,387 名であるが、所有者別の保有比率は国内法人 34.6%、外国法人 7.3%、個人 58.1%となっており、適度に分散していると言える（数値はすべてエル・ティー・エスへのヒアリングによるもの）。

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ず、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。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

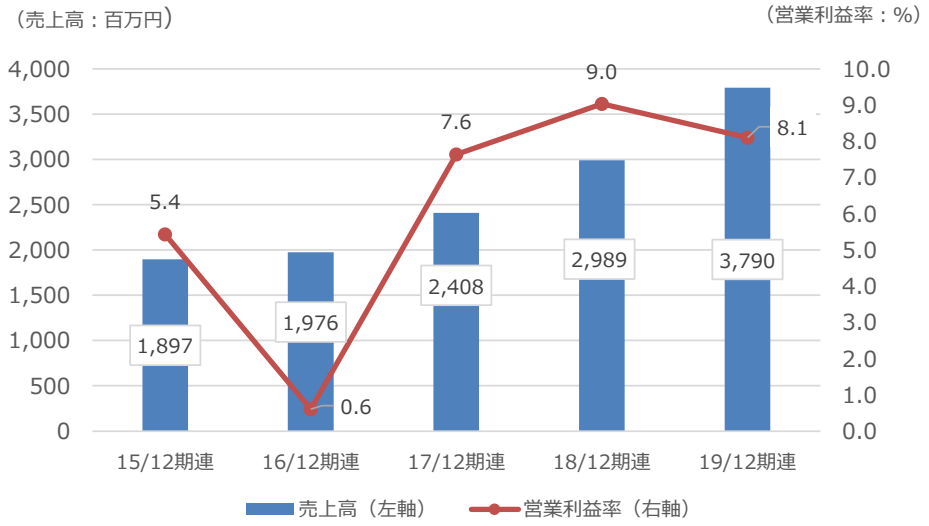
◆ 需要が拡大するなかで人材の増員が業績の伸びをけん引

過去の業績を振り返ると、売上高は顧客数の拡大等に伴って増加基調を継続している（図表 2）。特に上場した 17/12 期からは人材の拡充が業績の底上げにつながっており（図表 3）、実績や上場に伴う知名度向上が採用面でのアドバンテージとなっているものと考えられる。

損益面でも、増収に伴って増益基調を続けている。営業利益率も増収に伴う固定費負担の軽減効果により改善し、18/12 期には過去最高水準である 9.0%に到達した。19/12 期は投資フェーズにある「プラットフォーム事業」への先行費用や M&A に係る一過性費用などにより営業利益率は若干低下したものの、今後も増収に伴う営業利益率の改善余地は大きいと考えられる。

財政面については、自己資本比率は 60%以上の水準で推移するとともに、ROE も 15%前後の水準を確保しており、財務基盤の安全性及び資本効率性の両面でバランスの良い状態にあると言える（図表 4）。一方、「現金及び預金」は総資産の半分以上を占めており、M&A を含めて、その有効活用は今後の課題であると同時に、成長の原動力と捉えることもできる。

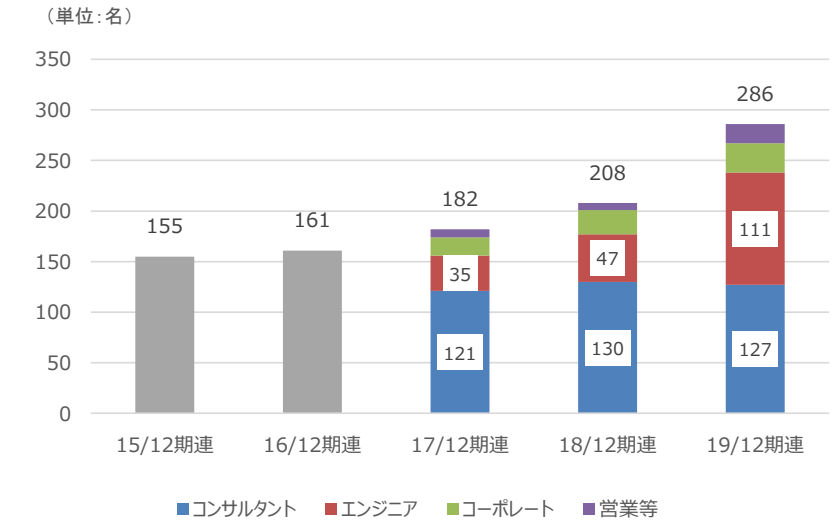
【 図表 2 】売上高及び営業利益率の推移



（出所）エル・ティー・エス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

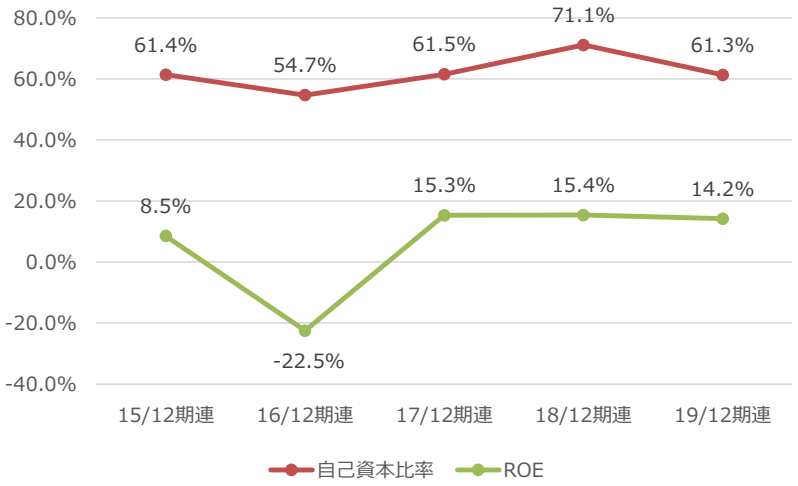
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

【 図表 3 】従業員数（臨時雇用者を含む）の推移



（注）従業員数（臨時雇用者を含む）は期末時点の人数
（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

【 図表 4 】自己資本比率及び ROE の推移



（出所）エル・ティー・エス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 12 月期決算の概要

19/12 期の業績は、売上高が 3,790 百万円（前期比 26.8%増）、営業利益が 307 百万円（同 13.9%増）、経常利益が 298 百万円（同 10.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 201 百万円（同 9.2%増）と計画を上回る増収増益となった（図表 5）。

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ず、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。

主力の「プロフェッショナルサービス事業」が順調に拡大した。エンジニアの増員等によりデジタル活用サービスが伸びたことに加え、ワクトの連結効果（第 4 四半期のみ）も上乗せ要因となった。一方、「プラットフォーム事業」は緩やかな伸びにとどまったが、営業体制の強化により下期における伸びは比較的大きくなっている。なお、売上高が計画を上回ったのは、ワクトの連結効果（約 350 百万円の上振れ要因）による影響が大きいが、想定を超えるオーガニックな伸びも寄与した。

損益面では、エンジニアの増員等による人件費の増加に加え、売上増に伴う外注費の増加などがあったものの、増収により営業増益を実現した。ただ、営業利益率については、「プラットフォーム事業」における営業体制の強化に向けての先行費用などにより前期の 9.0%から 8.1%へと低下した。

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 11.7%増の 1,503 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、「のれん」の計上（83 百万円）等により同 29.6%増の 2,451 百万円に大きく拡大したことから、自己資本比率は 61.3%（前期末は 71.1%）に低下した。また、資本効率性を示す ROE は 14.2%（前期は 15.4%）に低下したものの、依然高い水準を確保していると言える。

キャッシュ・フローも潤沢である。ワクトの完全子会化等により投資キャッシュ・フローは 125 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（239 百万円のプラス）の範囲内に抑えている。

各事業における業績（売上高は内部売上高を含む）は以下のとおりである。

1）プロフェッショナルサービス事業
売上高は 3,667 百万円（前期比 28.5%増）、セグメント利益は 311 百万円（同 20.2%増）と増収増益となった。

3 つのサービスのうち、「デジタル活用サービス」が、ワクト連結効果（第 4 四半期のみ）を含め、順調に伸びた。特に、エンジニアの大幅増員（前期末比 64 名増）等によりテクノロジーの実装（開発・導入）領域を内製化し、DX 案件を包括支援する体制が整ってきたことは、今後に向けて大きな成果と言える。

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ず、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。

損益面では増収により増益を確保したものの、人件費の増加に加え、M&A 関連費用（のれん償却費のほか、手数料等の一過性費用を含む）の発生により利益率は 8.5%（前期は 9.1%）に低下した（但し、一過性費用を除くと 9.4%に改善している）。

2）プラットフォーム事業
売上高は 161 百万円（前期比 4.2%増）となったが、4 百万円（前期は 10 百万円の利益）のセグメント損失に陥った。

「アサインナビ」の会員数は個人・法人を合わせ 8,375 会員（前期末比 1,517 会員増）と順調に伸びたものの、上期における法人契約の減少が響き、売上高は緩やかな伸びにとどまった。ただ、レコメンド機能の拡充や「アサインナビ」以外の新たな会員向けサービスの企画・開発、今後の成長に向けた積極採用による営業体制の強化が、下期売上高の底上げに貢献した。また、「コンサルタントジョブ」についても後半にかけて軌道に乗り始め、19 年 12 月の月次売上高は約 10 百万円に達した。

損益面では、先行費用の増加によりセグメント損失となったものの、売上高の伸びとともに、第 4 四半期では大幅な損益改善（営業利益 10 百万円へ黒字転換）を実現している。

【 図表 5 】19 年 12 月期決算の概要

（単位：百万円）	18/12期 実績	構成比	19/12期 実績	構成比	増減	増減率	19/12期 期初予想	構成比	達成率
売上高	2,989		3,790		801	26.8%	3,200		118.5%
プロフェッショナルサービス	2,855	94.9%	3,667	95.8%	812	28.5%	-	-	-
プラットフォーム	154	5.1%	161	4.2%	7	4.2%	-	-	-
調整	-20	-	-38	-	-	-	-	-	-
原価	1,793	60.0%	2,297	60.6%	504	28.1%	-	-	-
販管費	925	31.0%	1,185	31.3%	260	28.1%	-	-	-
営業利益	270	9.0%	307	8.1%	37	13.9%	300	9.4%	102.6%
プロフェッショナルサービス	259	9.1%	311	8.5%	52	20.2%	-	-	-
プラットフォーム	10	7.0%	-4	-	-14	-	-	-	-
経常利益	269	9.0%	298	7.9%	29	10.5%	295	9.2%	101.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	184	6.2%	201	5.3%	17	9.2%	200	6.3%	100.9%

総資産	1,892	2,451	559	29.6%
自己資本	1,346	1,503	157	11.7%
自己資本比率	71.1%	61.3%	-9.8%	-

（出所）エル・ティー・エス決算短信より証券リサーチセンター作成

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ず、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。

◆ 20 年 12 月期第 1 四半期決算の状況

20/12 期第 1 四半期の業績は、売上高が 1,373 百万円（前年同期比 59.6%増）、営業利益が 160 百万円（同 38.2%増）、経常利益が 153 百万円（同 32.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 101 百万円（同 32.7%増）と順調な滑り出しとなった。

コロナウイルス感染症の影響を受けてはいるものの、ワクトの連結効果を含めて、「プロフェッショナルサービス事業」は、売上高 1,326 百万円（前年同期比 60.1%増）、セグメント利益 136 百万円（同 20.2%増）となった。「プラットフォーム事業」も、売上高 58 百万円（前年同期比 46.4%増）、セグメント利益 23 百万円（同 947.6%増）と順調に伸びた。

人件費や新サービスへの投資など事業拡大に向けた費用が増加したものの、増収により増益を確保した。特に、「プラットフォーム事業」が「アサインナビ」及び「コンサルティングジョブ」の伸びにより大幅な増益を実現したところは特筆すべきポイントである。

＞類似企業との比較

◆ 収益性のさらなる改善余地は大きい

比較対象企業として、総合コンサルティング会社の中から、DX 推進支援を含む、IT コンサルティングを手掛けるベイカレント・コンサルティング（6532 東証一部）、及びシグマクシス（6088 東証一部）を選定した。また、「プラットフォーム事業」の類似会社については、フリーランスを中心としたコンサルタントなどのプロフェッショナル人材のマッチングを行うみらいワークス（6563 東証マザーズ）とも比較した（図表 6）。

1）収益性

営業利益率は、ベイカレント・コンサルティング、及びシグマクシスともに高い水準にあり、同社を上回っている。ただ、売上規模の違いによる販管費率の差の影響が大きく、見方を変えれば、同社についても、売上高の拡大とともに利益率が改善する余地は大きいと考えられる。

一方、みらいワークスの営業利益率は 3.6%にすぎない。これは、人材の提供を、業務委託、人材派遣、人材紹介という選択肢の中から行っており、契約形態によって売上高と人件費（労務費）が総額で計上されていることが利益率を下げる要因となっている。したがって、「会費＋紹介手数料」による同社の「プラットフォーム事業」とは、収益構造が違う（同社のプラットフォーム事業は、契約当たりの売上インパクトは小さいものの、収益性は高い）ことに注意が必要である。

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ず、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。

2）成長性
DX を含めた IT 投資の伸びなど好調な外部環境を反映して、同社を含めて、ベイカレント・コンサルティング、シグマクシスともに二桁の成長率を続けている。同社については、前期におけるワクト連結効果も含まれているが、その影響を除いても 3 年間で 20%程度の成長率となっており、他の 2 社に引けを取ってはいない。一方、みらいワークスについても、プロフェッショナル人材に対する需要拡大のほか、フリーランスの増加に伴う登録会員数増により高い成長を続けている。

3）安全性
自己資本比率や流動比率、固定長期適合率から判断して、各社ともに財務の安全性に懸念はない。

【 図表 6 】主要な財務指標の他社比較

	銘柄	エル・ティー・エス	シグマクシス	ベイカレント・コンサルティング	みらいワークス
	証券コード	6560	6088	6532	6563
	決算期	19/12期	20/3期	20/2期	19/9期
規模	売上高（百万円）	3,790	16,003	32,917	3,596
	営業利益（同上）	307	2,211	7,149	128
	総資産（同上）	2,451	9,669	29,097	1,382
収益性	自己資本利益率	14.2%	29.3%	57.1%	13.1%
	総資産経常利益率	13.7%	26.0%	24.4%	10.1%
	売上高営業利益率	8.1%	13.8%	21.7%	3.6%
	（売上原価率）	60.6%	61.4%	56.3%	79.3%
	（販管費率）	31.3%	24.8%	22.0%	17.1%
成長性	売上高（3年平均成長率）	24.2%	14.3%	24.2%	28.2%
	経常利益（同上）	200.1%	44.0%	49.3%	29.3%
	総資産（同上）	68.6%	23.0%	16.1%	37.6%
安全性	自己資本比率	61.3%	52.1%	57.1%	54.1%
	流動比率	241.7%	202.7%	198.0%	204.9%
	固定長期適合率	18.7%	43.7%	69.9%	11.1%

（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、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）にて算出。IFRS 基準を採用しているベイカレント・コンサルティングについては、他社と比較可能な国内基準を使用した。
（出所）エル・ティー・エス及び各社の決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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ず、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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ BPM を通じたナレッジや顧客深耕が価値創造の源泉

同社の価値創造の源泉は、顧客の現場に入り込み、企画・戦略立案からデジタル活用、BPM まで一気通貫で変革を支援する事業モデルを基盤として、これまで蓄積してきたナレッジや知見、業界における評価（ブランド力）、顧客との関係、協業先との関係、人材を育成する仕組みなどにある（図表 7）。

特に、創業来の強みである BPM を通じた、業務・経営課題の可視化、継続的な支援、デジタル活用等を通じて変革にコミットするスタイルは、今後も同社の価値創造を支えていくものと考えられる。また、業界における評価や人材育成の仕組みは、質の高い人材を惹きつけるとともに、採用面でも大きなアドバンテージになるであろう。経営陣とともに社内で共有する高い志や意欲、グローバルな視野の広さについても、今後の事業発展に向けた推進力として期待できる。

【 図表 7 】知的資本の状況

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値等
関係資本	顧客	・大手企業（売上高1,000億円超） ・中堅・中小企業（売上高10億円超1,000億円以下） ・プラットフォーム会員（法人・個人）	①大手企業取引先数 ②中堅・中小企業取引先数 ③登録会員数	①累積取引先数200社超 ②累積取引先数150社超 ③8,375会員
	ブランド	・業界における実績や評判 ・顧客満足度	①先進的企業との取引実績 ②認知度・評価 ③リピート率の高さ	①非開示 ②非開示 ③非開示
	事業パートナー	・ITコンサルティング会社 ・ERPパッケージベンダー	①パートナー企業数 ②協業案件数	①非開示 ②非開示
組織資本	プロセス	・一気通貫及び継続的な変革支援と取引深耕 （持続的な変革サイクルの創出及び案件グリップ） ・DX案件を包括支援する体制の構築	①取引深耕先数 ②デジタル活用サービスの伸び ③顧客（案件）単価の向上	①非開示 ②非開示 ③非開示
	知的財産・ノウハウ	・BPMや先進的な案件を通じて蓄積されたナレッジ・知見 ・IT（デジタル技術）を活用した企業変革のノウハウ ・人材育成の仕組み（独自の教育プログラムなど）	①デジタル技術の活用事例数 ②人材育成にかける費用 ③戦力化期間・人数	①非開示 ②非開示 ③非開示
人的資本	経営陣	・企業変革やデジタルシフトに対する高い志と先見性 ・グローバルな視野の広さ ・リーダーシップ （風通しの良い企業風土／ビジョン共有型の組織運営）	①持続的な利益成長 ②海外展開に向けた投資や実績 ③社員からの支持・人望	①上場来、3期連続の増益 ②FPTとの合弁会社設立。その他、具体的な数字情報は非開示 ③非開示
	従業員	・専門性の高いプロ集団 ・モチベーションの高さ	①コンサルタント数の伸び ②エンジニア数の伸び ③離職率の推移	①17/12期末比＋6名 ②17/12期末比＋76名 ③非開示

（注）数値情報は記載がない限り 19/12 期（末）の実績
（出所）証券リサーチセンター

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ず、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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

具体的な環境方針は策定していないものの、日頃の活動を通じた環境への取り組みを始め、デジタル活用等による企業変革を通じた省資源化にも貢献していく考えである。

◆ 社会的責任（Society）

経営方針のなかに、「社会の持続的な発展に貢献する」と掲げているように、創業来、社会への貢献を自らの存在意義として強く意識してきた。特に、DX 推進や IT 業界の非効率性を解決する事業モデルの構築などを通じて社会の発展に貢献していく方針である。また、今後は、環境対応を含め、社会課題の解決に向けた取り組みを具体的に事業計画の中に反映させていくことも検討している。

◆ 企業統治（Governance）

同社は 19 年 3 月 26 日付けで監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。取締役会は 8 名（その内、社外取締役は 3 名）で構成されており、社外取締役 3 名が監査等委員となっている。

社外取締役の武村文雄氏は、日本アイ・ビー・エム出身で、JAL インフォテックの代表取締役社長等を務めた経歴を持つ。また、粟田敏夫氏は三井物産（8031 東証一部）の執行役員 CIO（最高情報責任者）などを経験した後、三井石油開発の常勤監査役を務めている。高橋直樹氏は、米国ニューヨーク州弁護士資格を取得した後、AIG ジャパンホールディングスの取締役常務執行役員、富士火災海上保険の監査役などを歴任した。社外取締役 3 名ともに、同社との間に特別な利害関係はなく、独立性は確保されている。

監査等委員である社外取締役の取締役会への出席率は高く、取締役会で活発な発言及び意見交換等は十分になされており、ガバナンスは機能しているものと思われる。役員報酬（監査等委員を除く）は、基本報酬、譲渡制限付株式報酬及び賞与で構成されており、取締役会の諮問機関である指名報酬員会で報酬構成や水準等の検討を行い、その答申に基づいて、取締役会決議により決定している。また、監査等委員である取締役の報酬は、基本報酬のみで構成されている。

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ず、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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ プラットフォーム事業の収益化などに課題

当面の課題としては、コロナウイルス感染症への対応のほか、「プラットフォーム事業」の収益化、質の高い人材の確保が挙げられる。

コロナウイルス感染症の影響については、企業の投資姿勢がしばらく慎重となることが考えられるものの、DX に向けた潜在的な需要は大きいうえ、顧客企業との強い関係から判断すると、業績が下振れするリスクは限定的と考えられる。ニューノーマル（新時代）に向けたデジタル投資の需要をいかに喚起し、受注に結び付けられるかがポイントになるだろう。

「プラットフォーム事業」の収益化については、登録会員数などの KPI は順調に拡大していることから、課金方法の改善等によりいかに本格的な収益化を図っていくのかが課題となる。また、順調に立ち上がってきた「コンサルタントジョブ」の拡大にも注力していく。

質の高い人材の確保については、持続的成長に向けたドライバーとして、コンサルタント、エンジニアともにバランスよく、増強していく方針である。

また、長期目線で言えば、海外展開の本格化も課題と言える。同社設立の目的にもあるように、「日本発のプロフェッショナルサービス提供企業」としてのブランド構築は、同社が大きく飛躍するための原動力であり、FPT グループとの業務提携を始め、海外展開に向けた足掛かりをいかに築いていくのかがポイントと言える。

＞ 今後の事業戦略

◆ DX 案件の包括支援体制の構築などに取り組む

同社は、今後の成長戦略の軸として、①前期に構築した DX 案件を包括支援する体制をもとに、デジタル活用サービスの継続拡大、②年 40～50 名のプロフェッショナル人員の採用・育成・定着、③「プラットフォーム事業」の着実な利益成長を掲げている。加えて、成長をさらに加速するための戦略として、M&A や海外展開にも意欲的に取り組む方針である。

なお、今期中に中期経営計画（21/12 期から 24/12 期）を策定する予定であり、社員の増加ペースのさらなる加速や M&A 戦略の具体化、アジア展開やオフィス移転といった投資項目の織り込みについて、現在検討中である。

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ず、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。

5. アナリストの評価

＞ 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 8 のようにまとめられる。

【 図表 8 】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 ・事業拡大に向けて人材確保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 ・コロナウイルス感染症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）	・コロナウイルス感染症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 ・グローバル市場での競争激化

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ 経営戦略の評価

同社がこれまで成長できた理由は、顧客の現場に入り込み、BPM を通じて蓄積してきたナレッジと顧客との関係構築にある。すなわち、変革の実現に強くコミットするスタイルこそが、顧客の信頼はもちろん、同社自身の経験値を高め、結果的に事業拡大に結び付いてきたものと評価できる。

一方、今後の成長戦略として注目されるのは、①DX 案件の包括支援体制の構築、②「プラットフォーム事業」の拡大、③海外展開の 3 つである。

DX 案件の包括支援体制の構築については、同社のこれまでのスタイルをさらに強くするとともに、予算規模の大きな領域の取り込みにより、案件単価の向上にも寄与することから理にかなった戦略と言える。今後の売上拡大への貢献はもちろん、これまで外部へ委託していた領

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ず、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。

域の内製化により、同社の収益性にどのような影響があるのかにも注意する必要がある。

「プラットフォーム事業」の拡大については、収益化が遅れているものの、会員登録数などの KPI は順調に伸びており、着眼点には合理性があると評価している。今後は、他社に先駆けて業界のデファクトスタンダードを確立できるかどうかが成功に向けたポイントとなろう。

海外展開についても、世界規模で IT サービスを展開している FPT グループとの業務提携は、今後の海外展開に向けて大きなステップと捉えている。本件をいかに海外事業の拡大に結び付けていくのか、今後の動きに注目したい。

＞ 今期の業績見通し

◆ エル・ティー・エスによる 20 年 12 月期の業績見通し

20/12 期の業績予想について同社は、売上高を 5,000 百万円（前期比 31.9%増）、営業利益を 400 百万円（同 30.0%増）、経常利益を 350 百万円（同 17.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 240 百万円（同 19.0%増）と増収増益を見込んでいる（図表 9）。

引き続き、「プロフェッショナルサービス事業」が、ワクトの連結効果（9 カ月分の上乗せ）等により、順調に拡大するとともに、「プラットフォーム事業」についても、「アサインナビ」に加えて、軌道に乗ってきた「コンサルタントナビ」の寄与により、小規模ながら大きく伸びる想定となっている。

引き続き、積極的な人材投資や新サービスへの投資など先行費用が膨らむものの、増収により増益を確保し、営業利益率も 8.0%（前期は 8.1%）とほぼ横ばいで推移する見通しである。

各事業の業績見通し（売上高には内部売上高を含む）とその前提は以下のとおりである。

1）プロフェッショナルサービス事業
売上高は 4,800 百万円（前期比 30.9%増）、セグメント利益は 350 百万円（同 12.2%増）と引き続き増収増益を見込んでいる。ワクトの連結効果（9 カ月分の上乗せ）が増収に大きく寄与するほか、需要が拡大している DX 案件の積み上げを図る想定である。また、20 年 2 月から連結したイオトイジャパンも小規模ながら上乗せ要因となっている。

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ず、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。

損益面では、増収により増益を確保するものの、引き続き、積極的な人材採用やオフィス関連への投資により、利益率は7.3%（前期は8.5%）に低下する見通しとなっている。

2）プラットフォーム事業
売上高は280百万円（前期比73.4%増）、セグメント利益は50百万円（前期は4百万円の損失）と大幅な増収及び黒字転換を見込んでいる。引き続き、「アサインナビ」の会員基盤の拡大を図るとともに、AIエンジンによる業務効率化やレコメンド機能を活かしたマッチング件数の増加、会員向けサービスの充実などを通じて、収益化を進めていく方針である。

また、「コンサルタントジョブ」の体制拡充のほか、これまでのデータベースを活用した新たなサービスの立ち上げなどにより、収益源の多様化と中長期的な収益拡大を目指している。特に、足元で軌道に乗ってきた「コンサルタントジョブ」が増収に大きく寄与する想定となっている。

損益面でも、新サービスへの投資などを予定しているものの、増収により大幅な損益改善を図る。

◆ 証券リサーチセンターによる20年12月期の業績予想

20/12期の業績予想について証券リサーチセンター（以下、当センター）では、売上高を5,200百万円（前期比37.2%増）、営業利益を420百万円（同36.5%増）、経常利益を370百万円（同24.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を250百万円（同23.9%増）と会社予想を上回る水準を見込んでいる（図表9）。

売上高については、「プロフェッショナルサービス事業」が5,000百万円（前期比36.3%増）、「プラットフォーム事業」が280百万円（同73.4%増）とそれぞれ伸長する想定である。

「プロフェッショナルサービス事業」については、ワクトの連結効果（約10億円の上乗せを想定）や前期におけるオーガニック成長の実績から判断すると、会社予想は控えめであると捉えている。一方、「プラットフォーム事業」の伸びについては現時点で不透明な部分が多いものの、足元で軌道に乗ってきた「コンサルタントジョブ」による業績寄与が継続することを前提に会社予想と同水準を予想した。

損益面では、会社予想と同様、先行投資をコスト増加要因として見込むものの、増収により増益を確保するとともに、営業利益率は前期とほぼ横ばい（会社予想ともほぼ同水準）で推移するものと予想した。

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ず、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。

【 図表 9 】20 年 12 月期の業績予想

（単位：百万円）	19/12期 実績	構成比	20/12期 会社予想	構成比	増減	増減率	20/12期 当センター予想	構成比	増減	増減率
売上高	3,790		5,000		1,210	31.9%	5,200		1,410	37.2%
プロフェッショナルサービス	3,667	95.8%	4,800	94.5%	1,132	30.9%	5,000	94.7%	1,332	36.3%
プラットフォーム	161	4.2%	280	5.5%	118	73.4%	280	5.3%	118	73.4%
調整	-38	-	-80	-	-	-	-80	-	-	-
原価	2,297	60.6%	-	-	-	-	3,150	60.6%	853	37.1%
販管費	1,185	31.3%	-	-	-	-	1,630	31.3%	445	37.5%
営業利益	307	8.1%	400	8.0%	93	30.0%	420	8.1%	113	36.5%
プロフェッショナルサービス	311	8.5%	350	7.3%	39	12.2%	370	7.4%	59	18.6%
プラットフォーム	-4	-	50	17.9%	54	-	50	17.9%	54	-
経常利益	298	7.9%	350	7.0%	52	17.4%	370	7.1%	72	24.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	201	5.3%	240	4.8%	39	19.0%	250	4.8%	49	23.9%

（出所）会社予想はエル・ティー・エス決算説明会資料より

＞ 中期業績予想

◆ エル・ティー・エスによる中期業績予想

同社は、既存事業によるオーガニックな成長を前提として、23/12 期の売上高 80 億円（4 年間の平均成長率 20.5%）、営業利益 12 億円（営業利益率 15%）を当面のターゲットとしている（なお、この数値目標に M&A や海外展開などを加えた中期経営計画を今期中に公表予定としている）。

売上高 80 億円の内訳については、「プロフェッショナルサービス事業」を 70～72 億円、「プラットフォーム事業」を 8～10 億円と想定している。「プロフェッショナルサービス事業」については、前期に構築した DX 案件の包括支援体制をもとに、デジタル活用サービスを大きく伸ばす計画である。

損益面については、原価率がほぼ一定水準で推移する一方、増収に伴う販管費率の低減により営業利益率 15%を実現していく。また、さらにその先の成長イメージとして、M&A の推進やアジア市場への展開により成長を加速する戦略を描いている。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターによる中期業績予想では、21/12 期の売上高を 5,800 百万円（前期比 11.5%増）、営業利益を 570 百万円（同 35.7%増）、22/12 期の売上高を 6,800 百万円（前期比 17.2%増）、営業利益を 820 百万円（同 43.9%増）と予想している（図表 10）。外部要因（DX 案件等

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ず、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。

の需要拡大）や内部要因（エンジニアを中心とする人材確保）から判断して、中期的にも持続的なオーガニック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 21.5%を想定した。なお、21/12 期まではコロナウイルス感染症に伴う慎重な投資姿勢の影響が続く一方、22/12 期には DX 案件等の受注が拡大へ向かう前提としている。

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、21/12 期の営業利益率は 9.8%、22/12 期には 12.1%にまで改善すると予想した。

財政状態については、増収による「売掛金」の増加が見込まれるものの、固定資産を必要としない事業特性や、M&A に向けた手元流動性の確保を優先し配当を実施しない方針であるため、22/12 期末の自己資本比率は 65.6%（前期末は 61.3%）と予想した（図表 11）。また、毎期の内部留保により「現金及び預金」が大きく拡大する見通しであることから流動比率は 273.8%（同 241.7%）と想定とした。

キャッシュ・フローの面でも、営業キャッシュ・フローのプラスが投資キャッシュ・フローのマイナスを大きく上回る状態が続く見通しであることから、有利子負債の返済を進めながらも、「現金及び預金」が大きく積み上がる予想となっている。

なお、当センターによる中期業績予想は、既存事業によるオーガニック成長を前提としているため、想定外の M&A や新規事業等への大型投資により前提条件が大きく変化する可能性には注意が必要である。

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ず、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。

【 図表 10 】証券リサーチセンターによる中期業績予想（損益計算書）

損益計算書（百万円）	17/12期 実績	18/12期 実績	19/12期 実績	20/12期 当センター予想	21/12期 当センター予想	22/12期 当センター予想	予想成長率（年率）
売上高	2,408	2,989	3,790	5,200	5,800	6,800	21.5%
（増減）	432	581	801	1,410	600	1,000	
売上原価	1,398	1,793	2,297	3,150	3,480	4,080	
売上総利益	1,009	1,196	1,493	2,050	2,320	2,720	
販管費	825	925	1,185	1,630	1,750	1,900	
営業利益	184	270	307	420	570	820	38.6%
営業外収益	0	0	0	0	0	0	
営業外費用	10	1	10	50	0	0	
経常利益	174	269	298	370	570	820	40.1%
特別利益	-	-	-	-	-	-	
特別損失	-	-	-	-	-	-	
税引前当期利益	174	269	298	370	570	820	40.1%
法人税等	41	84	96	120	170	245	
親会社株主に帰属する当期純利益	119	184	201	250	400	575	41.8%

事業別売上高

プロフェッショナルサービス	-	2,855	3,667	5,000	5,500	6,350
プラットフォーム	-	154	161	280	420	600
調整	-	-20	-38	-80	-120	-150

対売上高比率

売上総利益	41.9%	40.0%	39.4%	39.4%	40.0%	40.0%
営業利益	7.7%	9.0%	8.1%	8.1%	9.8%	12.1%
経常利益	7.3%	9.0%	7.9%	7.1%	9.8%	12.1%
税引前当期利益	7.3%	9.0%	7.9%	7.1%	9.8%	12.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	5.0%	6.2%	5.3%	4.8%	6.9%	8.5%

前期比

売上高	21.9%	24.1%	26.8%	37.2%	11.5%	17.2%
売上総利益	30.0%	18.5%	24.8%	37.3%	13.2%	17.2%
営業利益	-	46.7%	13.9%	36.5%	35.7%	43.9%
経常利益	-	54.4%	10.5%	24.1%	54.1%	43.9%
税引前当期利益	-	54.4%	10.5%	24.1%	54.1%	43.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	-	54.8%	9.2%	23.9%	60.0%	43.8%

（出所）証券リサーチセンター

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ず、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。

【 図表 11 】証券リサーチセンターによる中期業績予想 （貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書）

貸借対照表（百万円）	17/12期 実績	18/12期 実績	19/12期 実績	20/12期 当センター予想	21/12期 当センター予想	22/12期 当センター予想
現金及び預金	1,147	1,283	1,385	1,771	2,121	2,656
売掛金	331	363	601	780	900	1,060
仕掛品	37	47	44	50	60	70
その他	107	73	131	130	130	130
流動資産	1,622	1,766	2,161	2,731	3,211	3,916
有形固定資産	27	35	45	45	45	45
無形固定資産	15	11	116	100	84	68
投資その他の資産	40	78	128	128	128	128
固定資産	83	125	290	273	257	241
資産合計	1,706	1,892	2,451	3,004	3,468	4,157
買掛金	173	188	405	530	610	720
社債・借入金	27	20	36	36	16	0
未払金	208	101	129	220	240	260
その他	197	206	324	450	450	450
流動負債	605	515	894	1,236	1,316	1,430
社債・借入金	51	30	52	16	0	0
その他	-	-	2	0	0	0
固定負債	51	30	54	16	0	0
純資産合計	1,049	1,346	1,503	1,753	2,153	2,728
対総資産比率						
現金及び預金	67.2%	67.8%	56.5%	59.0%	61.2%	63.9%
流動資産	95.1%	93.3%	88.2%	90.9%	92.6%	94.2%
固定資産	4.9%	6.6%	11.8%	9.1%	7.4%	5.8%
流動負債	35.5%	27.2%	36.5%	41.1%	37.9%	34.4%
固定負債	3.0%	1.6%	2.2%	0.5%	0.0%	0.0%
純資産	61.5%	71.1%	61.3%	58.4%	62.1%	65.6%
有利子負債	4.6%	2.6%	3.6%	1.7%	0.5%	0.0%
売上高回転率						
総資産	1.41	1.58	1.55	1.73	1.67	1.64
流動資産	1.48	1.69	1.75	1.90	1.81	1.74
固定資産	29.01	23.91	13.07	19.05	22.57	28.22
キャッシュ・フロー計算書						
営業キャッシュ・フロー	375	94	239	447	411	576
投資キャッシュ・フロー	-7	-42	-125	-25	-25	-25
財務キャッシュ・フロー	350	84	-112	-36	-36	-16
現金及び現金同等物残高	1,047	1,183	1,185	1,571	1,921	2,456

（出所）証券リサーチセンター

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ず、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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 配当実績はないものの、配当方針見直しの可能性にも注意

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。

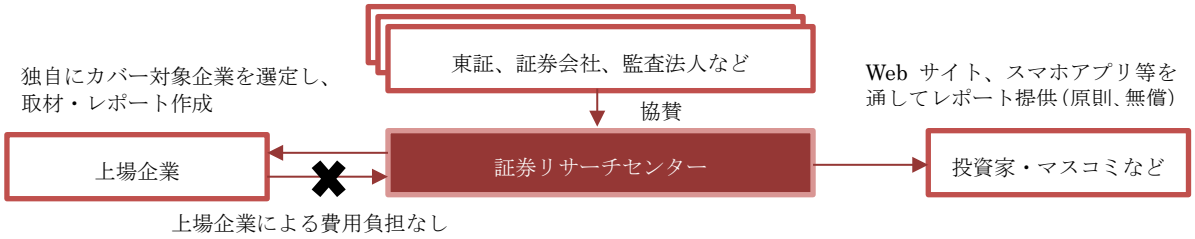
当センターでも、DX 案件の拡大が予想されるなかで、人材の確保や M&A により成長を加速するフェーズにあることから、内部留保を優先する同社の方針には合理性があるものと評価している。ただ、今期中に公表予定の中期経営計画の策定にあたって、株主還元策についても見直される可能性があることから、その内容には注意する必要がある。

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ず、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。

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ず、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。