

|| 企業調査レポート ||

エル・ティー・エス

6560 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 7 月 27 日 (月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年12月期第1四半期業績の概要	01
2. 2020年12月期業績見通し	01
3. 中期業績目標	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	05
■ 業績動向	08
1. 2020年12月期第1四半期業績の概要	08
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 新型コロナウイルス感染症による影響と対応	12
2. 2020年12月期業績見通し	14
3. 中期業績目標	18
4. 中長期の成長イメージ	21
■ 株主還元策	23

要約

企業の DX 投資拡大を追い風に、業績は高成長が続く見通し

エル・ティー・エス <6560> は、ビジネスプロセスマネジメント (BPM) ※1 やロボティクス (RPA ※2) ・ AI ※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、デジタルシフト (DX ※4) 等を支援するサービスを展開している。

※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

※2 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を担う。

※3 Artificial Intelligence の略。人工知能。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。

※4 デジタルトランスフォーメーションの略。2004年にスウェーデンのウメオ大学のエリック・ストルターマン教授が提唱した概念で、「ITの浸透が、人々の生活をあらゆる面でより良い方向に変化させること」。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。

また、子会社の(株)アサインナビでIT人材・案件のマッチングを行うプラットフォーム事業を展開している。2019年12月期以降は成長を図るためのM&Aも積極化しており、ソフトウェア開発会社の(株)ワクトを2019年9月に子会社化したのに続き、2020年1月にはIoTを活用したビジネスの事業化(ソリューション提供会社の紹介を含む)を支援する(株)イオトイジャパンを子会社化した。2020年7月に東証マザーズ市場から第1部に市場変更している。

1. 2020年12月期第1四半期業績の概要

2020年12月期第1四半期の連結業績は、売上高で前年同期比59.6%増の1,373百万円、営業利益で同38.2%増の160百万円と2ケタ増収増益となり、順調な滑り出しとなった。大企業を中心に経営のDX化に対する取り組みが活発化しており、デジタル活用サービス等のプロフェッショナルサービス事業が好調に推移した。また、プラットフォーム事業も単価の高いITコンサルタントの紹介案件の増加により増収増益となり、四半期業績では両事業とも過去最高を更新した。なお、2019年12月期第4四半期から連結に加わったワクトの業績影響もあり、2ケタ増収増益となっている。

2. 2020年12月期業績見通し

2020年12月期の連結業績は、売上高で前期比31.9%増の5,000百万円、営業利益で同30.0%増の400百万円と過去最高業績を更新する見通し。第1四半期の通期業績計画に対する進捗率は、売上高で27.5%、営業利益で40.1%となり、過去3年間の平均進捗率(売上高24.1%、営業利益31.8%)を上回っている。今後、新型コロナウイルス感染症の再拡大により経済活動が冷え込むことがなければ会社計画の達成は十分可能と見られる。なお、同社においてはリモートワーク環境下でも業務が支障なく進められており、業績面での影響は軽微と考えられる。プロフェッショナルサービス事業では、売上高の35%がストック型収入となるビジネスプロセスマネジメントで占められているほか、プロジェクト案件についてもDX化関連の受注が堅調で、第2四半期以降も順調な成長が見込まれる。一方、プラットフォーム事業では2020年7月に、新サービスとして事業会社とDX企業とのマッチングサービスとなる「CS Clip」をリリースする予定であり、8月より「アサインナビ」の収益モデルの一部見直しを行う予定にしており、これらの取り組みによって収益の更なる成長が見込まれる。

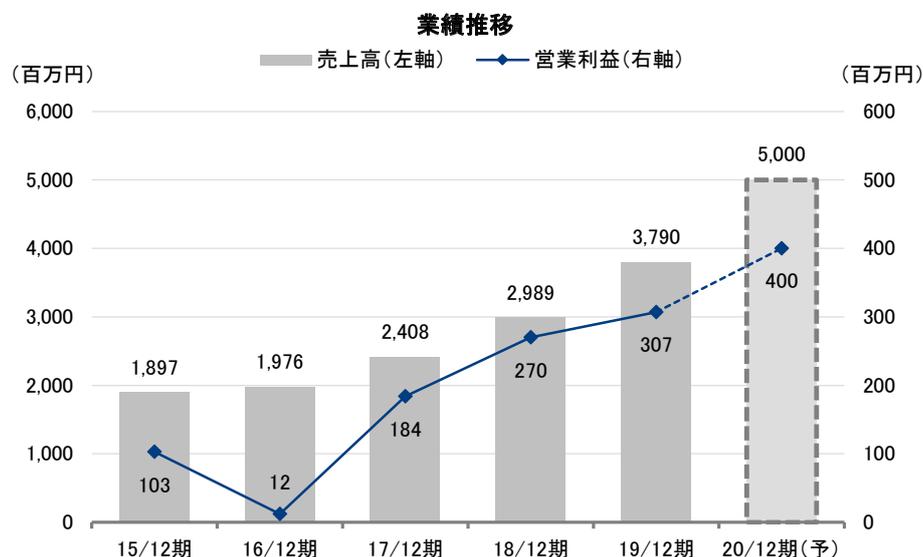
要約

3. 中期業績目標

同社は当面の業績目標として、2023年12月期に売上高8,000百万円、営業利益1,200百万円を掲げている。既存事業によるオーガニックな成長によるもので、新たなM&Aについては織り込んでいない。2019年12月期の実績を起点とした4年間の年平均成長率を見ると、売上高で20.5%、営業利益で40.5%の高成長を見込んでいることになる。プロフェッショナルサービス事業については、2019年12月期に実施したM&A等によるエンジニアのリソースを確保したことにより、DX案件の包括支援サービスの受注拡大に注力し、売上高で2020年12月期見込みの4,800百万円から70億円台まで拡大する。一方、プラットフォーム事業ではIT人材の需要拡大と流動化、DX分野の需要拡大を追い風に、売上高で2020年12月期見込みの280百万円から7~10億円を目指していく。また、長期的にはM&A戦略やアジア市場での事業展開を積極的に進めていくことで売上高を数百億円規模に拡大し、グローバルに展開するコンサルティングファームに成長することを目標としている。

Key Points

- ・企業のデジタル活用サービス支援やビジネスプロセスマネジメントを行うコンサルティングファーム
- ・新型コロナウイルス感染症の影響は軽微、DX投資の活発化により2020年12月期も高成長が続く見通し
- ・M&A効果を除いて2023年12月期に売上高8,000百万円、営業利益1,200百万円を目指す



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

■ 会社概要

企業のデジタル活用サービス支援や ビジネスプロセスマネジメントを行うコンサルティングファーム

1. 会社沿革

同社は2002年に設立されたコンサルティングファームで、代表取締役社長の榊島弘明（かばしまひろあき）氏を中心にITベンチャー企業で出会ったメンバー5名で設立された。設立から5～6年は営業ネットワークも乏しかったため、顧客開拓については大手外資系企業からの紹介に加えて、大手企業のCIO（最高情報責任者）経験者を顧問として招聘し、その人脈を活用することで獲得していった。

事業規模を一段と拡大するきっかけとなったのは、2011年に（一社）日本情報システム・ユーザー協会※に加盟してからとなる。同協会において、同社は経営とITをテーマとした様々な調査・研究活動に携わることでコンサルティングサービスの品質を磨き、各会員企業のCIO/CTO（最高技術責任者）とのネットワークを構築するなかで、顧客の獲得も進めていくことになる。

※ 産業活動におけるITの高度利用（経営革新を含む）に関する調査及び研究、普及啓発及び指導、情報の収集及び提供等を行うことにより、IT利活用の向上を促進し、産業経済の発展に寄与することを目的に1962年に設立された。2020年7月現在の法人会員数の加盟企業は4,157社（準会員含む）。

2008年には、企業変革プロジェクトを推進するコア人材を紹介・提供する連結子会社として、キープライド（株）（現（株）アサインナビ）を設立し、コンサルティング以外の事業にも展開していくことになる。同子会社で2014年より企業やフリーランスとして活躍するITエンジニアと、IT人材を探す企業とのマッチングをWeb上で行うプラットフォームサービス「アサインナビ」を開始したほか、2016年にはITコンサルタント向け案件紹介サービス「Consultant job（以下、コンサルタントジョブ）」や、IT業界に特化したM&A支援サービス、「アサインナビ」の個人会員向けにデータアナリスト育成支援サービスの提供を開始している。

2017年12月には東証マザーズ市場に株式を上場し（2020年7月に東証第1部に市場変更）、上場で得た資金を活用して事業拡大のための人材投資、M&Aなどを積極化している。M&Aでは、2019年9月にソフトウェア開発を行うワクトを子会社化したのに続き、2020年1月にはIoTの事業化支援コンサルティングを行うイオトイジャパンを子会社化した。また、2019年7月にはベトナム最大手のICT企業FPT Corporationのグループ企業であるFPT ジャパンホールディングス（株）と合併でFPT コンサルティングジャパン（株）を設立した。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
2002年 3月	東京都渋谷区南平台に株式会社エル・ティー・ソリューションズ（2008年4月に株式会社エル・ティー・エスに社名変更）を設立
2003年 4月	顧客サイドに立って現場変革を支援すべく、変革支援領域でのプロフェッショナルサービスを本格化（以降、人・組織コンサルティング、ITコンサルティング、ビジネスコンサルティングへと領域を拡大）
2008年 3月	新設分割により、企業変革プロジェクトを推進するコア人材を紹介・提供する連結子会社として、キープライド（株）（2014年4月に（株）アサインナビに社名変更）を設立
2009年 1月	IT上流領域・ビジネスプロセスマネジメント / プロセス実行サービス提供を本格化
2011年 1月	海外事業推進室を設置し、海外プロジェクトへの対応力拡大に加え、中国・アジア地域への事業進出準備を開始
2013年 3月	中華人民共和国香港特別行政区に連結子会社である LTS ASIA CO., LIMITED を設立
2013年 4月	データアナリティクス支援を開始
2014年 7月	連結子会社である（株）アサインナビが、IT業界の企業・個人・製品が低コストでスピーディーに出会えるプラットフォーム「アサインナビ」のサービス提供開始
2016年 1月	（株）アサインナビにて、コンサルタント向け案件紹介サービスを開始
2016年 5月	（株）アサインナビにて、IT業界特化の M&A 支援サービスを開始
2016年 7月	「アサインナビ」会員向けデータアナリスト育成支援開始
2016年11月	RPA（Robotic Process Automation）・AIのサービス提供を開始
2017年12月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2018年 8月	（株）アサインナビにて、フリーコンサルタント向け案件紹介・相談サービス「Consultant Job」を開始
2018年 8月	テクノロジースタートアップ企業との資本・業務提携「デジタルシフトアクセラレータープログラム」を開始
2019年 7月	FPT ジャパンホールディングス（株）と合併で FPT コンサルティングジャパン（株）を設立（出資比率 20%、持分法適用関連会社）
2019年 9月	（株）ワクトを連結子会社化（出資比率 100%）
2020年 1月	（株）イオトイジャパンを連結子会社化（出資比率 75%）
2020年 7月	東京証券取引所市場第一部に市場変更

出所：ホームページよりフィスコ作成

関係会社の状況

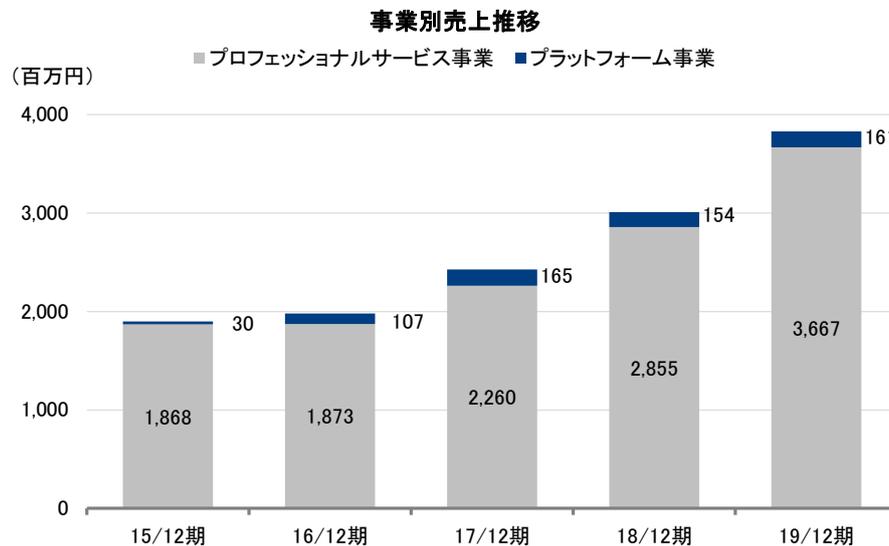
会社名	出資比率	主要な事業の内容
連結子会社		
（株）アサインナビ	100.0%	プラットフォーム事業
LTS ASIA Co., Ltd.	100.0%	プロフェッショナルサービス事業
（株）ワクト	100.0%	プロフェッショナルサービス事業
（株）イオトイジャパン	75.0%	プロフェッショナルサービス事業
持分法適用関連会社		
FPT コンサルティングジャパン（株）	20.0%	プロフェッショナルサービス事業

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

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を展開

2. 事業内容

同社グループでは、企業の成長に不可欠な「変革の実行」を支援するための方法論となる「ビジネスプロセスマネジメント」を通じて、顧客企業のビジネスを変革・成長させるコンサルティングサービスを展開している。グループは同社と連結子会社4社、及び持分法適用関連会社1社で構成されており、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つの事業セグメントで開示している。2019年12月期の売上構成比で見れば、プロフェッショナルサービス事業が全体の9割以上を占めているが、今後は同事業の拡大に加えて、限界利益率の高いプラットフォーム事業を育成していくことで、収益成長を加速していく戦略となっている。



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

(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は、長期支援型の「ビジネスプロセスマネジメント」とプロジェクト型の「コンサルティング」「デジタル活用サービス」の3つのサービスを展開しており、2019年12月期における売上構成比は「ビジネスプロセスマネジメント」が35%、「コンサルティング」が47%、「デジタル活用サービス」が18%となっている。プロジェクト支援により顧客との関係を構築し、年単位の契約となり、ストック型ビジネスとなる「ビジネスプロセスマネジメント」につなげている。

会社概要

プロフェッショナルサービス事業の特徴



ビジネスプロセスマネジメントとは、顧客企業の事業構造をビジネスプロセスとして可視化・分析し、最適化手法を立案、実行及び定着まで支援していくサービスとなる。現在、自動車、金融業界の大手からベンチャー企業まで、ITによる先進的な経営に積極的な企業を中心に顧客を抱えており、いずれも10年以上の取引年数となっている。

コンサルティングサービスとは、顧客企業の成長戦略構築や事業開発、業務改革や組織改革といった経営変革を支援するサービスで、顧客サイドの立ち位置で企画・構想段階から新業務導入後の運用支援、IT基盤構築や定着化・運用支援、及び顧客企業に必要な人材育成までを支援している。また、デジタル活用サービスでは企業の働き方改革や経営のDX化を実現していくため、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やマーケティングデータ等の分析によるバリューチェーンの改善、AI・RPA等の導入による業務の効率化・最適化支援などを行っている。

これらプロジェクト型サービスは、外資系コンサルティングファームやERP、AI・RPAツール等の開発企業と必要に応じて協業しながら提供するケースが多く、同社は顧客側の立ち位置でプロジェクトに参画している。顧客企業ではITリテラシー等が不足しているケースも多く、顧客とコンサルティングファーム/ITツールベンダーとのリテラシーギャップを埋め、プロジェクトの導入効果を最大化するための役割を同社が果たすことになる。このため、これらコンサルティングファームやツールベンダーとは競合関係というよりも、協業関係を構築していることになる。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

会社概要

プロフェッショナルサービス事業のサービスメニュー

サービス内容	売上構成比 (19/12期)	サービスメニュー
ビジネスプロセスマネジメント	35%	ビジネスプロセスの可視化・改善、BPO/SS ^{※1} の活用、高度ビジネスプロセス実行 ビジネスプロセス運用支援・IT運用支援、ビジネスアナリスト育成
コンサルティング	47%	ビジネスコンサルティング (成長戦略構築、事業開発、M&A検討、PMI ^{※2} 、経営管理基盤構築) ITコンサルティング (IT基本構想策定、システム企画・選定、顧客側ITシステム導入・定着化・運用) 人組織コンサルティング (働き方改革、リソース・コストマネジメント、組織改革、人材育成)
デジタル活用サービス	18%	テクノロジーリサーチ、デジタル事業構想策定、データアナリティクス・AI活用、 クラウドインテグレーション RPA、カスタマーチャネル変革、デジタルマーケティング、 テクノロジー活用人材育成

※1 BPO(Business Process Outsourcing)/SS(Shared Service):BPOとは、自社の業務の一部を外部企業に委託すること。SSとは、各企業(または各部門)で共通する業務を他の一企業(または各部門)に集約し、効率化を図る経営手法。

※2 PMI(Post Merger Integration):M&A成立後の統合プロセスのこと。

出所:有価証券報告書、取材よりフィスコ作成

(2) プラットフォーム事業

子会社のアサインナビで展開しているプラットフォーム事業では、「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」といった課題を解決するためのマッチング用プラットフォームサービス「アサインナビ」の提供を行っているほか、フリーのITコンサルタント向けの案件紹介サービス「コンサルタントジョブ」を提供している。2019年12月期の売上構成比は「アサインナビ」で約40%、「コンサルタントジョブ」で約60%となっている。

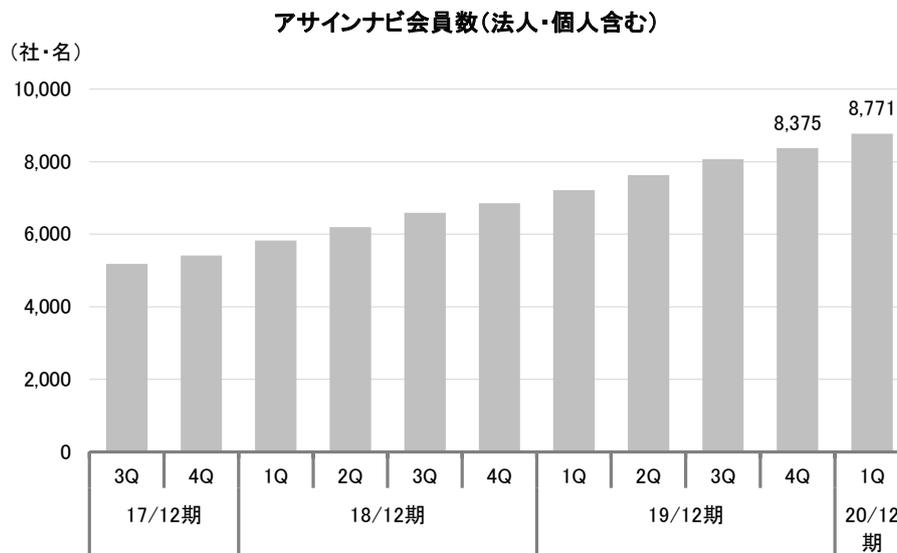
「アサインナビ」は2020年3月時点で法人会員数3,728社、個人会員数5,043人、合計8,771社・名が登録しており(無料会員含む)、増加トレンドが続いている。国内のIT企業は5~8千社あると言われており、中堅・中小IT企業向けの人材・案件の紹介サイトとしての認知度も高い。売上形態は、有料会員向けの年会費[※]と、「アサインナビ」が主催する交流会イベントや研修サービスへの参加費のほか、無料会員の場合は、案件発注の場合において案件掲載料や、成約時に発生する成約手数料を発注企業から徴収している。なお、有料会員数は現在2百数十社となっている。

※スタンダードプランでは入会金10万円、年会費30万円となる。案件の掲載やスカウトメールの利用、各種サービス(活用支援、企業紹介、安心取引)が利用できるほか、各種イベントの割引サービスを受けられる。また、案件発注により成約した場合の成約手数料も無料となっている。

「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月額160~190万円の高単価案件の紹介サービスを行っている。売上は案件紹介成約時に発注企業から成約手数料を得る成果報酬型モデルとなる。発注元は大手コンサルティングファームや大手SIerとなり、同社が長年培ってきたネットワークを生かしたサービスとなっている。IT人材のマッチングサービスは数多くあるが、高単価のITコンサルタントに特化したサービスは少なく成長領域となっている。

会社概要

なお、同社も「アサインナビ」の会員であり、プロフェッショナルサービス事業の顧客へのサービス提供に際して、リソースが不足する場合は同サービスを活用して充足している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2020年12月期第1四半期業績は大幅増収増益と好調な滑り出し

1. 2020年12月期第1四半期業績の概要

2020年12月期第1四半期の連結業績は、売上高で前年同期比59.6%増の1,373百万円、営業利益で同38.2%増の160百万円、経常利益で同32.2%増の153百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同32.7%増の101百万円と2ケタ増収増益となり、四半期ベースでも過去最高を更新する順調な滑り出しとなった。

景況感の悪化により顧客企業のコスト意識の高まりは出てきたものの、経営のDX化に対する関心の高まりを背景に、業務効率の向上を目的としたAI/RPAツールの導入や、ビッグデータを活用したデジタルマーケティング手法の導入等、市場環境の変化に対応して、競争力を高めるための戦略的なIT投資は引き続き堅調に推移している。同社においてもデジタル活用サービスの分野を中心にプロフェッショナルサービス事業が伸長し、プラットフォーム事業についてもIT人材の不足を背景に順調に増加した。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
 6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

業績動向

2019年9月にワクトを子会社化したことにより、増収増益の要因となったが、同要因を除いても2ケタ増収増益となっている。また、2020年1月に子会社化したイオトイジャパンに関しては、連結業績への影響は軽微だった。営業利益率が11.7%と前年同期から1.8ポイント低下したが、これはワクトの子会社化によって売上総利益率が同6.2ポイント低下したことが要因となっている。ワクトの業績そのものは堅調に推移しているものの、外注ビジネスで事業拡大しているビジネスモデルのため、売上拡大には大きく貢献しているが、売上総利益率は同社単体と比較して低く、利益率の押し下げ要因となっている。一方、販管費は人件費を中心に前年同期比35.6%増となったが、増収効果により販管費率は同4.3ポイント低下した。なお、ワクトとイオトイジャパンの子会社化に伴って、のれん償却費5百万円を販管費に計上している。このため、EBITDA（償却前営業利益）で見れば、前年同期比41.6%増の171百万円となっている。営業外費用が前年同期比で若干悪化しているのは、持分法による投資損失8百万円を計上したことが要因だ。持分法適用関連会社のFPTコンサルティングジャパンで、ITコンサルタントの採用など人材投資を先行して進めている。

2020年12月期第1四半期連結業績

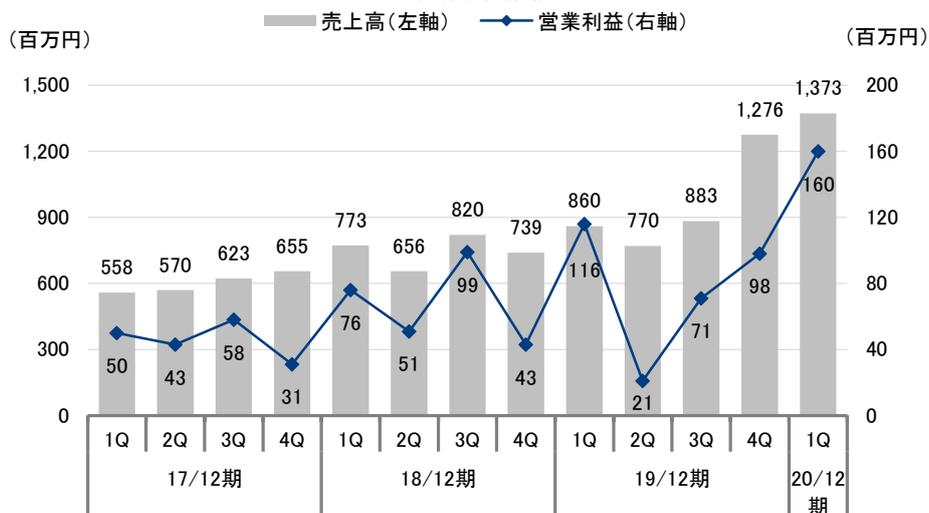
(単位：百万円)

	19/12期1Q		20/12期1Q		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	860	-	1,373	-	59.6%
売上総利益	364	42.4%	497	36.2%	36.4%
販管費	248	28.9%	337	24.6%	35.6%
営業利益	116	13.5%	160	11.7%	38.2%
経常利益	115	13.5%	153	11.2%	32.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	76	8.9%	101	7.4%	32.7%
EBITDA	121	14.1%	171	12.5%	41.6%

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

四半期業績推移



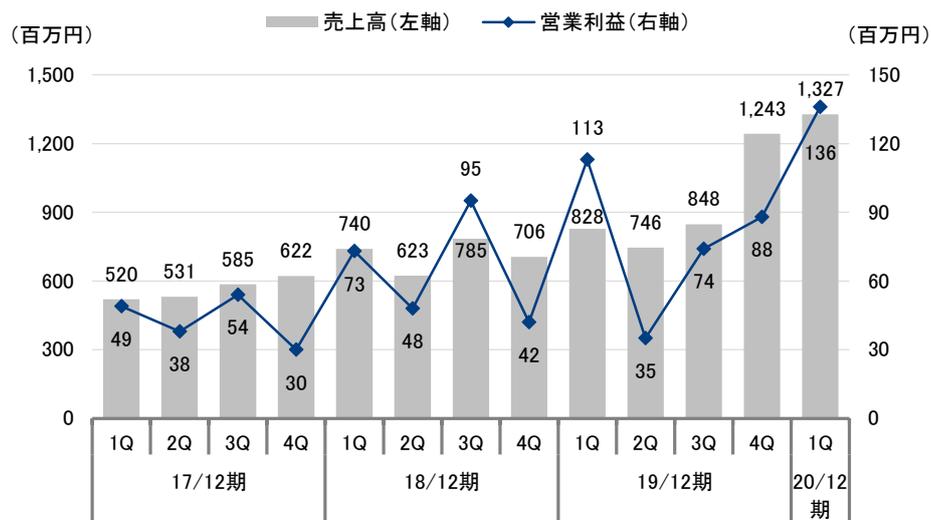
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(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の売上高は前年同期比 60.1% 増の 1,326 百万円、営業利益は同 20.2% 増の 136 百万円となった。IT 活用による経営の DX 化に取り組む企業が増えるなか、デジタル活用サービスが好調に推移したほか、ビジネスプロセスマネジメントや従来型のコンサルティングサービスについても堅調に推移した。また、ワクトの子会社化も増収増益要因となっている。

なお、プロフェッショナルサービス事業については、季節要因として第 1 四半期と第 3 四半期に利益が偏重する傾向にある。第 2 四半期は新卒・中途社員含めて 20 名以上の新入社員に対する研修費用が掛かるほか、講師として社内の優秀なコンサルタントを講師として充当する影響で、売上能力も一時的に落ち込む傾向にあるためだ。また、第 4 四半期については、業績の進捗状況にもよるが、余裕がある場合はコンサルタント自身が論文を執筆したり、海外のグローバルテクノロジーカンファレンスに参加するなど、スキルアップのための時間に充当しており、その結果、関連費用が膨らむことが要因となっている。別の見方をすれば、第 4 四半期の利益については経営の意思である程度コントロール可能な状態になっているとも言える。

プロフェッショナルサービス事業 四半期業績推移


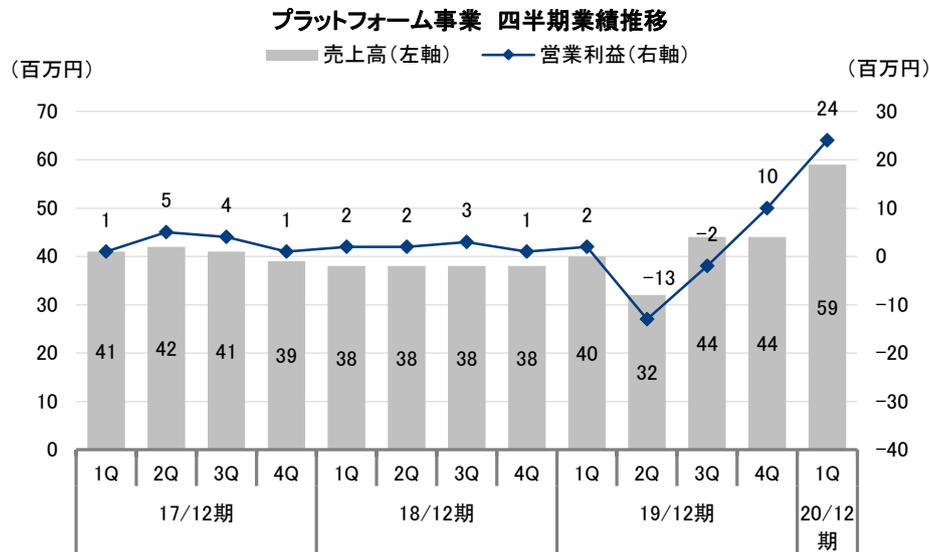
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) プラットフォーム事業

プラットフォーム事業の売上高は前年同期比 46.4% 増の 58 百万円、営業利益は同 947.6% 増の 23 百万円となった。「アサインナビ」の会員数は 2020 年 3 月末時点で法人・個人合わせて前期末比 396 会員増加の 8,771 会員と順調に拡大を続けており、とりわけ「コンサルタントジョブ」によるマッチングサービスが好調に推移した。成果報酬型サービスの伸長により利益率も前年同期の 5.6% から 40.1% と大きく上昇している。

ただ、同社では実際にはもっと収益が伸びたはずだと見ている。新型コロナウイルス感染症拡大の影響で、2020 年 3 月は「アサインナビ」の利用者数が 2 倍に急増したのに対して、売上の伸びが限定的だったためだ。このため、2020 年 8 月より無料会員の機能を一部見直す予定にしている。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率は50%以上と健全、 借入金によりM&A等の成長投資資金を調達

2. 財務状況と経営指標

2020年12月期第1四半期末における総資産は前期末比95百万円増加の2,547百万円となった。流動資産では売掛金が98百万円増加し、固定資産ではのれんが15百万円増加した。

負債合計は前期末比94百万円増加の998百万円となった。有利子負債が42百万円、賞与引当金が43百万円それぞれ増加した。また、純資産は前期末比0百万円増加の1,504百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上により利益剰余金が101百万円増加した一方で、自己株式を111百万円取得(減少要因)したため横ばい水準となっている。また、イオトイジャパンの子会社化(出資比率75.0%)に伴い、非支配株主持分10百万円を計上している。

経営指標を見ると、自己資本比率は58.6%、有利子負債比率は8.8%の水準となっており、財務内容は健全な状態にあると判断される。とはいえ、利益剰余金は725百万円とまだ少なく、今後も成長投資と内部留保の充実を図りながら、収益拡大を進めていく方針となっている。このため、同社は2020年4月に新たに800百万円の長期借入れを実施したほか、200百万円のコミットメントライン契約を金融機関との間で締結した。調達資金は、事業領域の拡大及び優秀な人材の確保を主な目的とするM&A等、中長期における事業成長に向けた投資資金に充当していく予定となっている。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期1Q	増減額
流動資産	1,622	1,766	2,161	2,242	80
（現金及び預金）	1,147	1,283	1,385	1,382	-2
固定資産	83	125	290	305	14
（のれん）	-	-	83	98	15
総資産	1,706	1,892	2,451	2,547	95
流動負債	605	515	894	998	104
固定負債	51	30	54	44	-9
負債合計	657	546	948	1,043	94
（有利子負債）	79	51	88	130	42
純資産合計	1,049	1,346	1,503	1,504	0
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	61.5%	71.1%	61.3%	58.6%	-2.7pt
有利子負債比率	7.6%	3.8%	5.9%	8.8%	2.9pt
（収益性）					
ROA	13.2%	15.0%	13.7%		
ROE	15.3%	15.4%	14.2%		
売上高営業利益率	7.7%	9.0%	8.1%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新型コロナウイルス感染症の影響は軽微、 DX投資の活発化により2020年12月期も高成長が続く見通し

1. 新型コロナウイルス感染症による影響と対応

(1) 事業運営の状況

新型コロナウイルス感染症拡大による業績への影響について、2020年12月期第2四半期まではほとんど出しておらず、リモートワーク環境下で、生産性はむしろ向上したようだ。同環境下における同社の対応について見ると、2020年2月に社内に対策本部を設置し原則在宅勤務を開始したほか、3月までに商談や採用のオンライン化、サービス提供のオンライン化、リモートワーク環境の拡充に取り組んだ一方で、国内外の出張や長距離移動を中止した。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

また、4月以降は新卒社員19名に対してオンラインでの新人研修を実施しているほか、契約・受発注手続きのオンライン化推進や既存顧客向けにリモートワーク導入の支援なども行っている。同社がリモートワーク環境にスムーズに移行できているのは、2015年頃に「働き方改革」をテーマとしたプロジェクトを手掛けた際に、リモートワークの導入についてもビジネスプロセスの1つとして研究・分析を行い、その時の経験を生かしているためだ。

(2) 2020年12月期業績への影響について

2020年12月期第1四半期については前述のとおり好調なスタートを切っており、4月以降も案件の延期や消失は限定的で、既存及び新規顧客からDX支援の引き合いなども出てきている。また、プロフェッショナルサービス事業については、売上高の35%がストック型収入となるビジネスプロセスマネジメントで占められていることも下支え要因となっている。同サービスはプロジェクトの企画立案・管理などに関与しており、顧客の投資方針をいち早く察知できることもあり、顧客動向を把握した支援サービスが可能となっている。

一方、組織運営面では不要不急の費用については当面の間抑制していくことにしており、業績動向を見ながら機動的に執行していく方針となっている。

(3) 中期的な事業成長への影響について

プロフェッショナルサービス事業においては、ポストコロナで新たな生活様式・社会様式が求められるなかで、企業においても競争力の維持向上を図るためには、DX投資が必須になると見られ、同分野においてノウハウを持つ同社にとっては成長機会が増大することが予想される。特に、デジタル活用サービス分野においては、2019年9月にワクトを子会社化したほか、7月には合併でFPTコンサルティングジャパンを設立し、体制を大幅に強化したことで、受注能力が拡大しており、成長が加速する可能性もある。想定されるマイナス影響としては、収益が悪化した顧客企業からの受注が減少する懸念があるが、同社ではその対応策として、こうした顧客企業を支援しつつ、新規顧客の獲得等により顧客基盤の強化・充実を図ることでマイナス面をカバーしていく考えだ。

プラットフォーム事業においては、プラス要因として展示会の開催中止が続き、オンラインマッチングの需要がさらに拡大する可能性があることが挙げられる。同社では2020年7月に、新サービスとなる「CS Clip」（事業会社とDX会社のマッチングサービス）をリリースする予定のほか、8月より「アサインナビ」の収益モデルの一部見直しを行う予定にしている。DX化に対する事業会社の関心は高まっているものの、展示会が中止となるなかで「CS Clip」は最適なDX企業を検索する有効なツールとして注目される。なお、子会社のアサインナビによるリアルでの各種セミナーや研修サービスが延期にはいるが、業績に与える影響は軽微となっている。

そのほかでは景気悪化によりM&A機会の増加や優秀人材の採用難易度が低下する可能性があり、同社ではM&A案件に機動的に対応できるようにするため資金調達も終えている。マイナス要因としては、海外への渡航制限が長期化することで、アジア展開が遅れる可能性がある。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

新型コロナウイルスの影響と対応について

		影響(想定)	対応
プロフェッショナル サービス事業	プラス要因	企業のDX需要(業務のデジタル化、ビジネスプロセスの変革、新たなビジネスの創出及びこれらを実現するための先端技術活用等)が拡大。	先進企業/先進テーマで実績を有する同社に大きな成長機会が到来、2019年12月期に構築した体制をもとに企業のDX包括支援を加速する。
	マイナス要因	既存顧客の中には厳しい経営環境に直面する企業も発生する懸念。	顧客企業を支援しつつ、その動向を注視。顧客基盤の強化・充実に努める。
プラットフォーム 事業	プラス要因	展示会等の開催が厳しい中、オンラインマッチング需要が拡大。	2020年3月以降利用が急増している「アサインナビ」の収益モデルを見直す。CS Clip(事業会社とDX企業のマッチング)を早期にリリースし、育成する。
	マイナス要因	企業のフリーコンサルタント活用需要が短期的に減退。	「コンサルタントジョブ」は需要回復期に備えて会員基盤の充実に注力する。
共通	プラス要因	M&A機会の増加。優秀人材の採用難易度が低下。	グループ体制を積極的に強化する。そのための財務基盤は構築済み。(2020年4月追加借入800百万円、コミットメントライン200百万円設定)
	マイナス要因	海外渡航に関する制限が長期化する可能性。	アジア展開は中期的な視野に立って着実に前進させる。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2020年12月期も高成長が続き過去最高業績を連続更新する見通し

2. 2020年12月期業績見通し

2020年12月期の業績見通しは、売上高で前期比31.9%増の5,000百万円、営業利益で同30.0%増の400百万円、経常利益で同17.4%増の350百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同19.0%増の240百万円と期初計画を据え置いた。売上高は9期連続増収、各利益は4期連続の増益となり、過去最高業績を更新する見通しだ。

第1四半期の通期計画に対する進捗率は、売上高で27.5%、営業利益で40.1%となったが、直近3年間の平均進捗率は売上高で24.1%、営業利益で31.8%となっており、平均を上回る進捗ペースとなっている。前述したとおり、新型コロナウイルス感染症の影響は軽微で、第2四半期も順調に進捗していることから、今後、新型コロナウイルスの再拡大により経済活動がさらに冷え込むことがなければ、計画を達成できるものと弊社では見ている。

2020年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/12期		20/12期		前期比	1Q進捗率	17/12期～19/12期 平均進捗率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比			
売上高	3,790	-	5,000	-	31.9%	27.5%	24.1%
営業利益	307	8.1%	400	8.0%	30.0%	40.1%	31.8%
経常利益	298	7.9%	350	7.0%	17.4%	43.8%	36.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	201	5.3%	240	4.8%	19.0%	42.3%	35.6%
EBITDA	335	8.9%	440	8.8%	31.1%	39.0%	

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

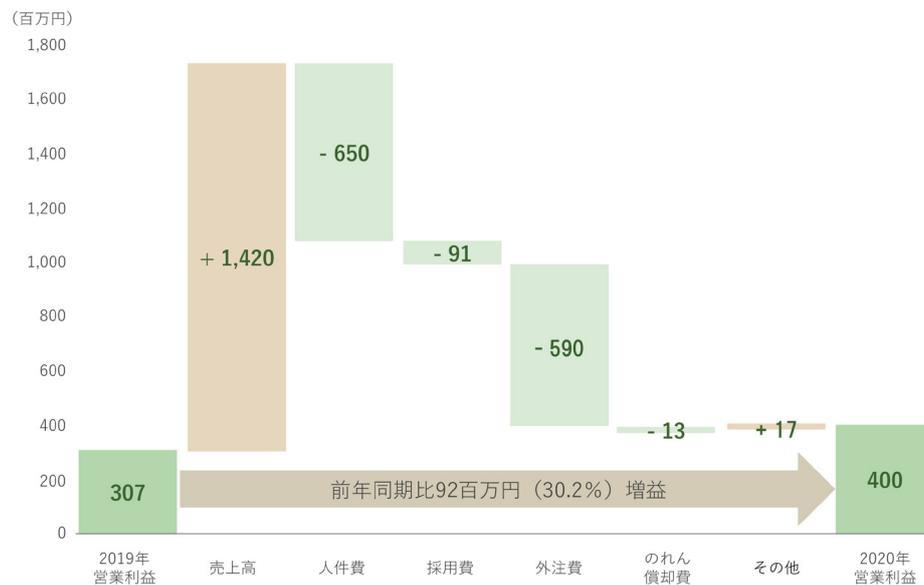
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

営業利益の増減要因を見ると、費用増要因としては人件費で650百万円、採用費で91百万円、外注費で590百万円、のれん償却費で13百万円(ワクトのみ)となり、これらを増収効果で吸収する格好となる。人件費の増加分の約4割はワクトの通年寄与による増加で、残りの大半は同社における給与改定並びに人員増によるものとなっている。また、外注費の増加についてはワクトで大半を占めている。なお、ワクトの従業員数は50名程度で、大半はエンジニアとなっている。また、イオトイジャパンについてはコンサルタント2名と間接スタッフ2名となる。

2020年12月期営業利益増減要因



出所：決算説明資料より掲載

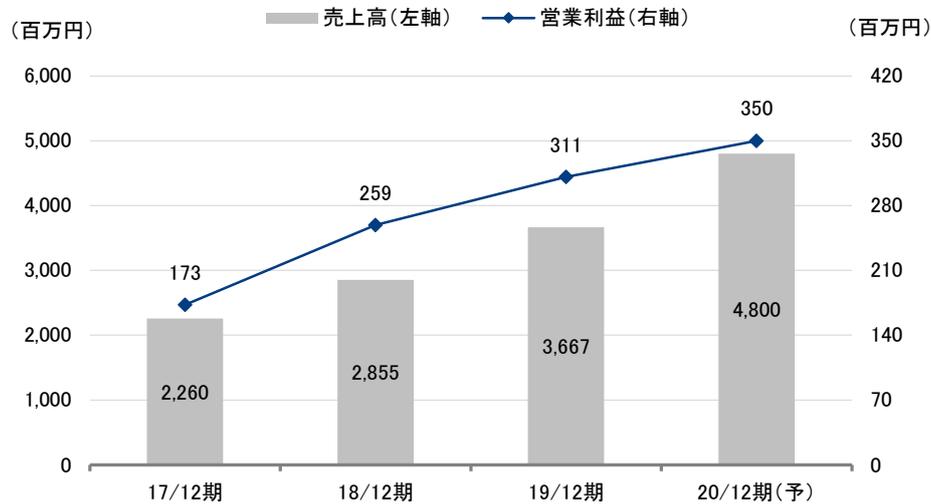
(1) プロフェッショナルサービス事業

プロフェッショナルサービス事業の売上高は前期比30.9%増の4,800百万円、営業利益は同12.2%増の350百万円となる見通し。売上高はワクトの通年寄与の影響が大きいが、給与改定を含めた人材投資やオフィス関連への投資を実施するため、利益の伸び率は前期からやや鈍化する見込みとなっている。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

プロフェッショナルサービス事業 業績推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

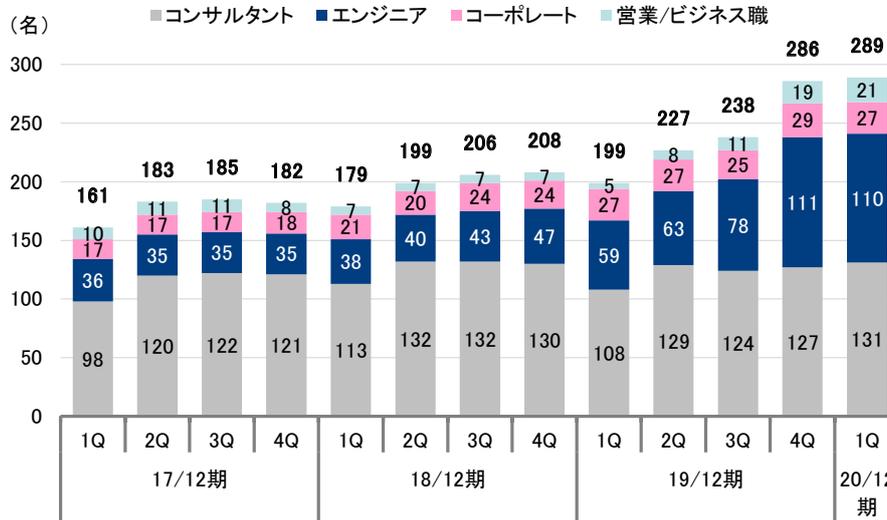
2020年12月期の重点施策について見ると、顧客基盤においては主要顧客（デジタル先進企業群）との関係構築をさらに強化していくほか、新規顧客（デジタル本格活用前 / 活用中企業群）の開拓を進めていく方針となっている。また、人材組織基盤については、グループ全体の社員数増加ペースを年間50名規模に拡大していくことを目指している。コンサルタント、エンジニアともに同程度の割合で増やしていく方針となっている。ここ数年、コンサルタント人員数については横ばい水準にとどまっており、同社の経営課題の1つとなっていたが、新人事制度の施行により、採用力の向上と教育施策の充実を図ったことで増員が進むものと期待される。

なお、コンサルティング業界ではコンサルタントの離職率が10%台後半と高いが、同社の場合は5～8%と低い水準となっている。外資系大手コンサルティング会社ではコンサルタントの評価基準として、業績結果だけで判断されることが多いが、同社においては業績結果だけでなく、顧客企業に対してどのような価値を提供できたか、社内にその価値を還元できたかという定性的な面での評価を行っていること、また、個々のコンサルタントのスキルアップのための環境も整備していることが、離職率の低さにつながっているものと見られる。一旦、外資系コンサルティング会社に転職したコンサルタントが同社に復職するケースもある。コンサルティング企業にとって成長を図るうえでの最も重要な資産は人材であり、今後の動向が注目される。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

連結社員数 四半期推移

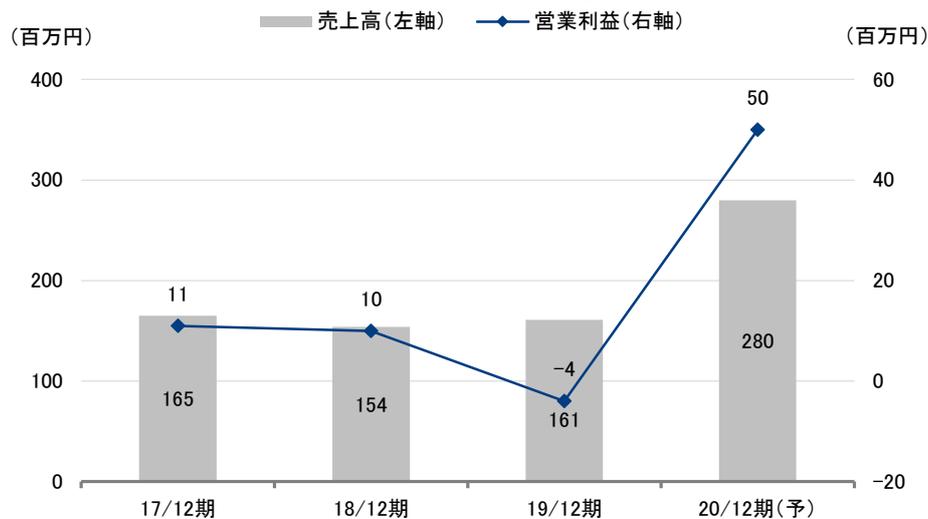


注：コンサルタントにはデータサイエンティストを含む
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) プラットフォーム事業

プラットフォーム事業の売上高は前期比73.4%増の280百万円、営業利益は50百万円（前期は4百万円の損失）と大幅増収増益を見込む。売上高については「コンサルタントジョブ」の拡大に加えて、「アサインナビ」の無料会員向けサービスの見直しや、2020年7月にリリースする予定の新サービス「CS Clip」の貢献が期待される。利益面では新サービスへの投資が増加するものの、増収効果でカバーして2期ぶりに黒字に転じるものと予想される。

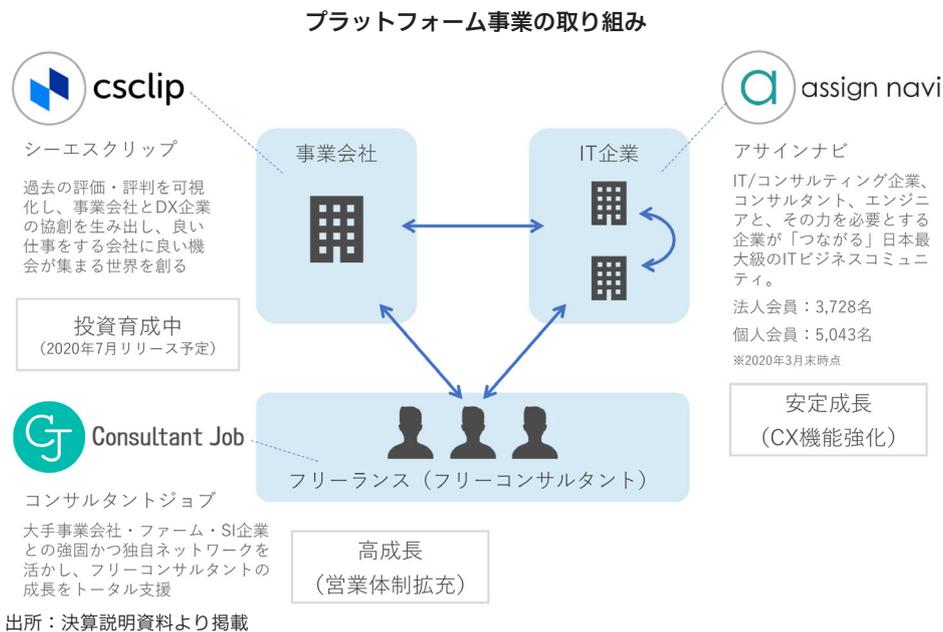
プラットフォーム事業 業績推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

「CS Clip」のサービスは、DX 企業に対して月額固定料金と問い合わせ件数に応じた成果報酬手数料を組み合わせたモデルで提供している。DX に取り組む企業から見れば、AI/RPA などのツールを提供する会社が多く、どの製品・サービスが適しているのか選択するのが難しい状況になってきている。こうした悩みを解消するため、DX 企業の製品・サービス等の評判・評価を収集して可視化することで、企業が最適な製品・サービスを選択できるようにする。サービス開始当初は無償でリリースし、来年の春以降から有償化を目指しており、登録する DX 企業の会員数で 50 ～ 100 社程度を想定、1 年後には 5 百～1 千社、年間売上高目標については、今後発表する予定としている。



M&A 効果を除いて 2023 年 12 月期に売上高 8,000 百万円、営業利益 1,200 百万円を目指す

3. 中期業績目標

同社は当面の業績目標値として、2023 年 12 月期に売上高 8,000 百万円、営業利益 1,200 百万円を掲げている。なお、既存事業によるオーガニックな成長によるもので、新たな M&A については織り込んでいない。2019 年 12 月期の実績を起点とした 4 年間の年平均成長率を見ると、売上高で 20.5%、営業利益で 40.5% の高成長を見込んでいることになる。DX 投資が今後さらに活発化することを考えれば、中期業績目標を達成する可能性は十分であると弊社では見ている。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

業績目標値

(単位：百万円)

	19/12期 実績	20/12期 計画	23/12期 目標	CAGR (19/12期-23/12期)
売上高	3,790	5,000	8,000	20.5%
営業利益	307	400	1,200	40.5%
営業利益率	8.1%	8.0%	15.0%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

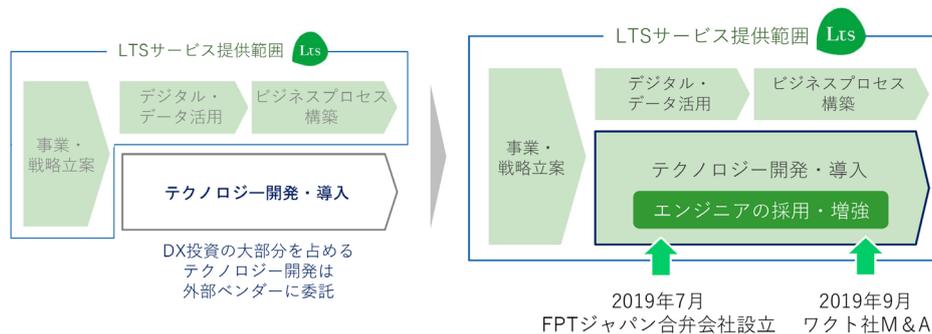
(1) プロフェッショナルサービス事業

2023年12月期のプロフェッショナルサービス事業の業績は、売上高で70億円台、営業利益率で15%を目標としている。企業のDX化への取り組みが今後、さらに活発化すると予想されるなか、2019年12月期までに構築したデジタル活用サービスの事業基盤（ワクトの子会社化、及びFPTコンサルティングジャパンの設立）と、更なる人材投資によってDX案件の包括支援サービスを拡大していく戦略となっている。

DX案件の包括支援サービス

コンサルティング主体のデジタル活用支援

デジタル活用サービスの基盤強化



出所：決算説明資料より掲載

同社は従来、デジタル活用サービス分野については戦略立案からデジタル・データ活用支援、ビジネスプロセス構築などのコンサルティングを主体に提供し、ERPやAIツールなど各種ITシステムの開発・導入については外部ベンダーに大半を委託してきた（受注契約も当該部分は切り離して契約）。今回、ワクトの子会社化やFPTコンサルティングジャパンの設立によって、開発リソースをグループ内に取り込む体制を構築したことにより、外部委託していた部分をグループ内に取り込み、包括支援サービスとして積極展開していく戦略だ。プロフェッショナルサービス事業におけるデジタル活用サービスの占める売上構成比は18%だが、中期的に同比率が上昇していくものと予想される。

ワクトについては既存顧客との開発プロジェクトで継続している案件もあるため、現在は数名程度のエンジニアが同社のプロジェクトに参加しているに過ぎないが、段階的にリソースを移行していく方針となっており、それに伴って収益性も向上することが見込まれている。これは、既存案件と同社の案件を比較した場合、エンジニア1人当たりの受注単価が上昇するためだ（案件によっては1.6倍以上になるケースもある）。コンサルティングからITシステムの開発・導入まで包括的に受注するため付加価値額も大きく取れることが要因と考えられる。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
 6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

ワクトの営業利益率は子会社化前までは1%前後の水準で推移していたが※、2020年12月期第1四半期は売上高で3億円強、営業利益で24百万円、営業利益率で7~8%の水準に向上している。同社のプロジェクトが売上貢献し始めたことが一因と見られる。今後も同社のプロジェクトの売上比率が高まってくれば、収益性もさらに向上するものと予想される。

※ 2019年3月期実績は売上高で1,126百万円、営業利益で18百万円。子会社化後は決算期を12月決算に変更している。

なお、ITシステムの開発に関しては、プロジェクト遅延等を理由に不採算案件が発生するケースがあるが、同社の場合、そのリスクは低いと弊社では見ている。不採算案件の発生理由の大半は、開発途中で要件定義が変更され、開発スケジュールが遅延することによるもので、顧客企業との打ち合わせで確認不十分のままプロジェクトが開始されることで発生してしまうケースが多い。一方、同社では顧客企業に対してプロジェクトの構想・策定段階から参画し、顧客企業が求めるITシステムと導入効果を十分把握しているため、こうしたミスマッチが生じる可能性は極めて低いと弊社では考えている。

2019年7月にFPTジャパンと合併で設立したFPTコンサルティングジャパンでは、現在、コンサルタントの中途採用を進めているほか、エンジニアのキャリアチェンジを図るなどで20名程度の陣容になってきている。営業については同社とFPTジャパンがそれぞれで行い、DX案件を中心に開発リソースを活用していく予定にしている。順調に進めば2021年12月期より黒字化し、持分法による投資利益として収益貢献する見込みとなっている。同合併会社では3年後を目途に100~200名体制まで拡大し、大型のDX案件(1件当たり数十億円規模)に対応可能な体制を構築することを目標にしている。なお、出資比率は今後も20%を維持していく予定となっている。

また、2020年1月に子会社化したイオトイジャパンとの協業により、IoT事業化に対するコンサルティングサービスも強化していく。イオトイジャパンはIoT事業開発の初期フェーズに特化したコンサルティングで高い知見を持つコンサルタント2名が在籍しており、創業2年で大手企業のIoT事業開発支援を多数手掛けてきた実績がある。イオトイジャパンをグループ化することで、IoT関連事業の開発を検討する会社に対して、初期フェーズをイオトイジャパンで支援し、本格的に事業化を決定したあと、同社で戦略策定やIT基盤の開発・導入支援、並びにビジネスプロセス構築までを支援していく予定にしている。仮に、初期フェーズの段階で顧客企業の方針が変更となり、事業化の決定に至らなかった場合でも、「アサインナビ」のプラットフォームを通じて、同プロジェクトの譲受先を紹介していくことになる。現在、イオトイジャパンでは大手化学メーカーや大手消費材メーカーから受注したプロジェクトを進行中であり、順調に進めば2021年12月期にはこれらプロジェクトの具体的内容が明らかになる予定で、同社のプロジェクト案件として受注することも期待される。

なお、2023年12月期におけるプロフェッショナルサービス事業の営業利益率は15%を目標としているが、弊社では達成できる可能性は十分あると考えている。同事業の現在の収益構造を見ると、売上総利益率で約40%、販管費率で約30%、営業利益率で約10%となっている。売上総利益率に関しては今後も40%程度をキープできる見通しであり(プロジェクト型サービスは約50%)、売上規模が拡大すれば、販管費率を25%程度まで引き下げることが可能と見られるためだ。同事業の売上高のうち、約85%は既存顧客及びそのグループ企業で占められており、今後はこれら既存顧客を中心にデジタル活用サービスの更なる浸透を図り、顧客当たり売上単価を引き上げていくことで売上規模を拡大していく戦略となっている。また、新規顧客の開拓に関しても、既に構築しているCIO/CTOのネットワークの中から紹介案件が出てくるため、顧客獲得のための費用についてもほとんどかからないことも強みと言える。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

(2) プラットフォーム事業

2023年12月期のプラットフォーム事業の業績は、売上高で7～10億円、営業利益率で30%以上を目指している。ポストコロナの環境においては経営のDX化が重要課題となることから、IT投資やIT人材の需要に関しては引き続き堅調に推移するものと予想され、「アサインナビ」や「コンサルタントジョブ」等の既存サービスの成長が続くことに加えて、新サービスとなる「CS Clip」の成長も期待される。限界利益率の高いビジネスモデルとなっているため、売上規模が拡大していけば利益率も上昇することになる。

オーガニックの成長に加えて、 M&Aの推進やアジア市場での展開により飛躍的な成長を目指す

4. 中長期の成長イメージ

同社は2024年12月期以降も力強く成長するため、2020年12月期中に新たな中期経営計画（2021年12月期-2024年12月期）を策定する予定にしている。2024年12月期以降の成長に向けた社員の増加ペース加速（その是非と実現可能性）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計画を固めていくことにしている。

また、2030年12月期までの長期の売上成長イメージとして、既存事業におけるオーガニックな成長で年率2ケタ成長を続け、M&Aの更なる推進とアジア市場への展開により売上規模を数百億円規模にまで拡大し、グローバルに展開する日系コンサルティングファームとして成長することを目標としている。

コンサルティング市場の規模を国別で見ると、米国が10兆円、ドイツが1兆円となっているのに対して、日本は4千億円規模にとどまっている。この要因として、欧米は「ジョブ型雇用」であるのに対して、日本は「メンバーシップ型雇用」であることが影響していると言われている。「ジョブ型雇用」とは仕事に対して人を割り当てるという考え方で、欧米企業はコンサルティング会社を活用しながら、より成長機会の高い事業の創出、あるいはM&Aを活用しながら成長を目指している。一方、「メンバーシップ型雇用」は、先に人を採用してから仕事を割り振るという考え方で、「終身雇用制」を前提とした日本企業の多くが採用している。「メンバーシップ型雇用」の問題点として、余剰人員が出た場合に大胆な経営変革を行うことが難しく、かつ時間がかかるといった点が挙げられる。このため、コンサルティングサービスが成長投資の一部であるとの認識が薄く、結果、市場規模が欧米と比較して小さい要因となっている。ただ、新型コロナウイルス感染症拡大によって、「メンバーシップ型雇用」の問題点が改めて浮き彫りとなり、こうした問題を解決するためには経営のDX化が必要不可欠であることが再認識される状況となっている。このため、従来は先進的経営に取り組む企業だけにとどまっていたDX投資についても、今後は競争力の維持向上を図るため、多くの企業が取り組み始めるものと予想される。企業が経営のDX化を最適に進めるには、同社のような高いITリテラシーを持ち、かつビジネスプロセスマネジメントのノウハウを持つコンサルティング会社が必要になると考えられ、今後、国内での成長機会も増大していくものと思われる。

エル・ティー・エス | 2020年7月27日(月)
6560 東証1部 | <https://lt-s.jp/ir>

今後の見通し

成長機会を確実に取り込むためには、M&Aによって足りないリソースを充足していくことも必要となる。当社では今後もエンジニアの確保を目的としたM&Aをメインターゲットに検討していく方針となっている。M&Aの手法としては、まず協業関係を構築して、問題がないと判断した段階で交渉に入り、子会社化する流れとなる。このため、M&Aの失敗リスクも低い。また、子会社のアサインナビでM&A仲介サービスを行っているため、M&A情報を取得できるほか、「CS Clip」ではDX企業の評価・評判等のデータ収集も行うため、質の良いM&A案件をグループ内で探索できることも、今後のM&A戦略を推進していくうえでプラスになってくると思われる。

アジア展開については、ベトナムのIT開発会社で最大手となるFPTとの協業により推進していく戦略となっている。ベトナムのFPTグループはエンジニアを約3.5万人抱えており、中国やインドの大手を除けばアジアで有数のIT企業となる。主にエンジニア派遣を主力とし、顧客は日系企業が約5割を占めている。同社はFPTの開発リソースと社員のコンサルタントサービスを組み合わせることで、アジアでも国内と同様のビジネスモデルを展開し、事業を拡大していく戦略を描いている。コンサルタントの単価についてマネージャークラスでは、既に日本とアジアで同水準（250～300万円/月）となっているため、コスト競争力でも十分太刀打ちできると見られる。FPTとの協業プロジェクトについては既に1件がスタートしており、今後、成功事例を積み重ねながら海外事業の拡大を目指していくことにしている。

中長期の成長イメージ



出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元策

株主還元策については 2020年12月期決算発表時に考え方を明示する予定

同社は現在、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で、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いる。このため、当面の間は内部留保資金の確保を優先し、配当は行わないことを基本方針としており、将来的に業績規模が一定水準まで拡大し、財務の安定性が確保された段階で、配当の実施を検討していく予定としている。なお、同社は株主還元の考え方についても現在、議論を進めており、2020年12月期の決算発表時に改めて明示する方針としている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp