

ホリスティック企業レポート アルー 7043 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年4月23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 20210420

アルー(7043 東証マザーズ)

発行日: 2021/4/23

**大手企業を中心に集合型の研修サービスを提供
21年12月期は主力の教室型研修が牽引する形で営業黒字回復へ**

> 要旨

◆ 会社概要

・アルー(以下、同社)は、主に大手企業向けに、顧客の課題に応じてカスタマイズしたビジネススキル研修や語学研修等の研修サービスを提供している。法人向けのオンライン英会話サービスも行っている。

◆ 20年12月期決算

・20/12期決算は、売上高1,819百万円(前期比27.5%減)、営業損失218百万円(前期は165百万円の利益)となった。第4四半期に業績回復の傾向が見られたものの、第2四半期以降、新型コロナウイルス禍の影響で業績が悪化し、営業損失になった。

◆ 21年12月期業績予想

・21/12期業績について、同社は、売上高2,270百万円(前期比24.8%増)、営業利益230百万円(前期は218百万円の損失)と予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/12期の業績予想を、売上高2,312百万円(前期比27.1%増)、営業利益217百万円(前期は218百万円の損失)とした。20/12期第4四半期の業績回復の流れを受けて、教室型研修の増収と利益率改善が牽引する形で黒字を回復するものと予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、新型コロナウイルス禍の負の影響が生じないことを前提に、22/12期16.1%増収、23/12期13.4%増収を見込み、売上高営業利益率は22/12期には12.7%、23/12期には14.9%まで改善していくものと予想した。
・短期的には新型コロナウイルス感染症の再拡大の兆候はリスク要因となりえようが、20/12期に進展した教室型研修のオンライン化やetudesの拡販等の進捗のほか、21/12期には緩やかな回復を想定しているグローバル人材育成が22/12期に本格回復に向かうかどうかを確認していく局面と考える。

アナリスト: 藤野敬太

+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】

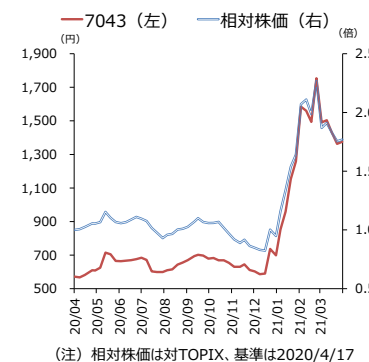
	2021/4/16
株価 (円)	1,375
発行済株式数 (株)	2,554,400
時価総額 (百万円)	3,512

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	23.7	15.0
PBR (倍)	4.1	3.5	2.9
配当利回り (%)	0.0	0.5	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-6.9	43.4	130.3
対TOPIX (%)	-8.0	27.1	125.7

【株価チャート】



【7043 アルー 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	2,509	8.9	165	-9.8	160	5.1	115	20.6	45.7	419.1	7.0
2020/12	1,819	-27.5	-218	-	-216	-	-191	-	-75.9	334.6	0.0
2021/12 CE	2,270	24.8	230	-	220	-	150	-	59.4	-	7.0
2021/12 E	2,312	27.1	217	-	214	-	146	-	57.9	392.7	7.0
2022/12 E	2,684	16.1	340	56.5	340	58.2	231	58.2	91.5	477.6	7.0
2023/12 E	3,044	13.4	452	33.2	452	33.2	308	33.2	122.0	600.0	7.0

(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

2/17

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。

> 事業内容**◆ 大企業の「新人・若手」向けを中心に集合型研修サービスを提供**

アルー（以下、同社）は、主に大手企業向けを中心に集合型の研修サービスを提供している。単に講師を派遣したり、定型のコンテンツに基づく研修を行ったりするのではなく、顧客の課題を抽出するためにコンサルティングを実施した上で、課題を解決するのに最適なものになるようにカスタマイズした上で研修サービスを提供している。

研修サービスの対象には多くの階層が存在するが、同社は特に「新人・若手」の領域に強みを有しており、大手企業からの信頼も厚い。その流れで、顧客の需要に対応する形で、早い段階から異文化理解・交流のスキルを身につけるための海外研修サービスも展開している。さらに語学スキルを身につけるためのオンライン英会話サービスも揃え、提供するサービスの幅を広げてきた。

◆ 法人向けサービスの教室型研修が売上高の約 80%を占める

同社の報告セグメントは人材育成事業の単一セグメントだが、20/12期から、売上高は4つのサービス区分に分類されることとなった。(図表1)。

売上高の中心は教室型研修であり、20/12期の売上構成比は76.6%であった。19/12期からは期中の事業譲受により、クラウド型eラーニングシステムを提供するサービスであるetudesが加わり、20/12期の売上構成比は11.6%まで上昇した。

【図表1】サービス別売上高(20/12期からの新しい区分による)

(単位: 百万円)

	売上高			前期比			売上構成比		
	18/12期	19/12期	20/12期	18/12期	19/12期	20/12期	18/12期	19/12期	20/12期
教室型研修	1,780	1,908	1,394	24.2%	7.2%	-26.9%	77.2%	76.0%	76.6%
グローバル人材育成	416	430	139	10.0%	3.3%	-67.5%	18.1%	17.2%	7.7%
海外派遣研修	190	223	44	-9.4%	17.2%	-80.1%	8.3%	8.9%	2.4%
法人向けALUGO・ABC	185	176	81	27.4%	-4.8%	-54.0%	8.0%	7.0%	4.5%
個人向けALUGO	40	30	14	78.6%	-25.5%	-53.7%	1.8%	1.2%	0.8%
海外教室型研修	107	125	74	6.6%	15.9%	-40.4%	4.7%	5.0%	4.1%
etudes	—	45	211	—	—	360.4%	—	1.8%	11.6%
合計	2,305	2,509	1,819	20.5%	8.9%	-27.5%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 18/12期と19/12期のサービス別売上高は20/12期以降の新区分に基づき証券リサーチセンターが算出した数値を掲載
(出所) アルー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル**◆ 大手企業を対象とした法人向けサービスが大半**

同社のサービスは、19/12期までは6つのサービスに区分されていたが、20/12期になり、海外派遣研修、法人向けALUGO、個人向けALUGOをグローバル人材育成として統合し、4つのサービス区分に変更された(図表2)。

【図表2】アルーのサービス

サービス	主な内容	担当する企業
教室型研修	・新人や若手を主な対象に、階層別のビジネススキル研修、マインド研修を実施 ・同時に複数クラスに提供することが可能(同日開催の最大クラス数は102クラス(18年4月))	アルー
グローバル人材育成	・主に日本の大企業の人事部や海外事業部に、海外派遣研修や法人向けALUGOのサービスを提供 ・法人向けALUGOから派生して個人向けALUGOも展開	(以下を参照)
海外派遣研修	・顧客企業の受講者がアジア各国の現地パートナー(大学)の拠点へ滞在し、アルーグループが実施する研修を受講	アルー 艾陸企業管理諮詢(上海)有限公司 ALUE SINGAPORE PTE. LTD. Alue India Private Limited
法人向けALUGO	・顧客企業の従業員を対象とした、携帯電話によるビジネス英会話サービス ・「ALUGO BOOT CAMP」は、顧客企業に属する受講生がフィリピン子会社に滞在し、短期でビジネス英会話を習得するサービス	アルー ALUE PHILIPPINES INC. ALUE Training Center, INC.
個人向けALUGO	・法人向けALUGOのサービスを個人にも提供	アルー
海外教室型研修	・国内で提供している「教室型研修」を、海外の現地法人に勤務する日本人または現地従業員に提供	艾陸企業管理諮詢(上海)有限公司 ALUE SINGAPORE PTE. LTD.
etudes	・人材育成の課題を解決するクラウド型eラーニングシステムの提供	アルー

(出所) アルー有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆蓄積データの活用と顧客企業ごとのカスタマイズが特徴

同社のサービスの最大の特徴は、既に出来上がったコンテンツを一律に提供するのではなく、顧客企業ごとにコンテンツを最適化して提供する点にある。サービスは以下のフローで提供されている。

- (1) 課題の分析・特定のためのコンサルティング
- (2) 自社のカスタマイズ専任部門による教材のカスタマイズ
- (3) 外部講師による研修の実施
- (4) 研修の育成成果の測定

この一連のフローの中で、受講者データ及び育成成果に関するデータが蓄積され、今後のサービス提供に活かされていく。

◆主力サービスの国内の教室型研修

主力サービスである教室型研修は、企業単位で20人～30人程度を集めて実施する集合研修である。国内の大手企業を中心とした法人が主な顧客であり、新人や若手に対するビジネススキル研修、ビジネスマインド研修が中心となっている。

これまでに蓄積されたデータをもとに作成されたオリジナル教材から、社内のカスタマイズ専任部門が、顧客企業ごとに最適化された教材と講師ガイドを作成することが最大の特徴である。

その教材と講師ガイドをもとに、外部講師が研修を実施する。講師ガ

イドがあることにより、講師のスキルや性格に過度に依存することなく研修の品質の担保が可能となる。また、外部講師を活用することによって、例えば新入社員の入社が多い4月のような需要が集中する時期でも、同時に多クラスを開催することを可能にしている。実績として、18年4月には、1日に102クラスを開催したこともあった。

◆ グローバル人材育成

20/12期からの新しいサービス区分であるグローバル人材育成に含まれる海外派遣研修と法人向けALUGOは、営業先が国内の大企業の人事部または海外事業部と同じであり、以前からサービスをクロスセルする関係にあった。そのため、今後は一体的に開発、販売していくこととし、サービス区分も統合された。

◆ グローバル人材育成(1): 海外派遣研修

同社の海外での研修サービスのひとつである海外派遣研修は、グローバル人材育成を目的として、受講者が同社のアジア各国の現地パートナーの拠点に滞在しながら研修を受講するサービスである。

同社は第1種旅行業者として登録し、サポート体制を整えている。現在、中国、フィリピン、シンガポール、インドネシア、インドの5カ国に派遣先を持っている。同社のほか、受け入れ先にある、中国子会社の艾陸企業管理諮詢(上海)有限公司、シンガポール子会社のALUE SINGAPORE PTE. LTD.、インド子会社のAlue India Private Limitedが担当している。

◆ グローバル人材育成(2): 法人向けALUGO

ALUGOは、実践的なビジネス英会話力を育成したいという企業の要望に対応して作られた、スマートフォンを利用したオンライン英会話サービスである。同社のほか、フィリピン子会社2社(ALUE PHILIPPINES INC.、ALUE Training Center, INC.)がこのサービスを担当している。

「コーチ」と呼ばれるレッスンの講師は、ALUE PHILIPPINES INC.に所属するフィリピン在住のスタッフである。レッスンの予約(コーチとの時間調整)、受講、宿題といったことを、スマートフォンのみで完結できるようにしているため、多忙なビジネスマン向けとなっている。

また、オンライン英会話サービスだけでなく、「ALUGO BOOT CAMP」という名称で、顧客企業に属する受講生がフィリピン子会社に滞在し、短期でビジネス英会話を習得するサービスも実施している。

◆ グローバル人材育成 (3) : 個人向けALUGO

同社のサービスは法人向けが主体だが、法人向けALUGOから派生する形で、16年4月より個人向けALUGOのサービスが展開されている。

ビジネス英会話のうち、特にスピーキングに特化したAIを用いてビジネス英会話力を定量化し、受講者一人ずつにコンテンツを個別最適化して提供される。

◆ 海外教室型研修

同社の海外での研修サービスのもうひとつの形態が、海外教室型研修であり、同社が国内で展開している教室型研修を、海外現地法人向けに提供するサービスである。現地法人の日本人だけでなく、現地従業員も受講対象となる。

営業先が上海やシンガポールの現地法人であるため、グローバル人材育成の海外派遣研修とは異なるサービスとして展開している。

同社のほか、艾陸企業管理諮詢(上海)有限公司、ALUE SINGAPORE PTE. LTD.が当サービスを担当している。

◆ クラウド型eラーニングシステムのetudes

etudesはNTTドコモ(9437 東証一部)と電通(東京都港区)が出資するD2C(東京都中央区)から、19年8月に譲受したサービスである。17年4月に開始されたサービスで、人材育成の課題をオールインワンで解決するクラウド型eラーニングシステムである。

事業譲受により、システムと顧客を受け継いだ格好となった。etudesはクラウドサービスであるため、大企業向けだけでなく、中堅・中小企業向けにも活用できるサービスである。競合するサービスは複数存在するが、それらは大企業向けが中心であるのに対し、etudesは中堅・中小企業の顧客が多い模様である。また、リアルタイムのオンライン研修への対応が可能なのは現時点ではetudesのみである。

また、使用したIDに対する月額利用料が収入の中心であるため、サブスクリプション型の収益モデルになっている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表3のようにまとめられる。

「機会」の項目にある「研修サービスのオンライン化の加速による中長期的な需要拡大」について、収益性の観点も加味して「研修サービスのオンライン化の加速による中長期的な需要拡大と利益率改善」に変更した。

【図表3】SWOT 分析

強み (Strength)	・「新人・若手」領域の研修サービスにおいて他社に真似されない仕組み - 新人・若手領域の受講者データの蓄積 - 累積カスタマイズ量に裏づけられる経験効果による生産性の高いカスタマイズ - カスタマイズ専任部門の存在 - 外部講師を活用して多クラス同時開催を可能にする仕組み ・大手企業の顧客基盤（社数の多さ及びリピート率の高さ） ・AIを活用したサービス開発、または既存サービス向上のノウハウ ・海外展開の実績
弱み (Weakness)	・国内の教室型研修のサービスへの依存度が高い売上構成 ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	・社会人向け研修市場の拡大 ・「新人・若手」領域の研修サービスにおけるプレゼンスの高まり ・「働き方改革」に伴う需要の拡大 ・研修サービスのオンライン化の加速による中長期的な需要拡大と利益率改善（変更） ・etudesのサービスの拡販 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・中長期的に見た場合での若年人口の減少 ・新卒採用数の減少の可能性（景気の急激な悪化等） ・競争の激化の可能性（国内の研修サービス、マンツーマンのオンライン英会話） ・海外展開先のカントリーリスク（テロ、治安、自然災害、法制度の変更等） ・必要とする人材が集まらない状況、または短期間に多くの人材が流出する可能性 - 開発部門やカスタマイズ専任部門の人材 - 教室型研修の外部講師 - ALUGOのコーチ（フィリピン） ・外部講師やコーチが不祥事を起こす可能性 ・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性 - 顧客の経営状況や採用状況により、研修の需要が回復しない、または縮小する可能性 - 渡航制限等、人の移動についての制約が長期化する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、創業以来 17 年にわたって蓄積された受講生データとカスタマイズの経験値にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 4 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する、蓄積された受講生データ及びカスタマイズの経験値だと考える。これらは同社のサービス提供のプロセスの要所で活用され、顧客への提供価値の増大につながるものとなっている。

同社は、03 年 10 月の会社設立以来 17 年にわたって、受講者のデータを蓄積し続け、教材等のコンテンツ開発に活用してきた。そのコンテンツをもとに、専任部門によるカスタマイズ作業によって、顧客に最適なコンテンツが作られる。この際、過去のカスタマイズの経験の多さがものを言い、高い生産性でのカスタマイズ作業を可能にし、同社の収益性の向上に貢献している。

このように知的財産またはノウハウを活用することにより、競争力のある研修サービスを提供してきた。このことが、大手企業を中心とした顧客資産の積み上げにつながっている。リピート率の高さがそれを物語っている。顧客基盤の増加は、受講生の増加を意味するため、再度データの蓄積につながるという好循環が描けるようになっている。

【 図表 4 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値（前回）	数値（今回）
関係資本	顧客	・国内企業向け研修の顧客の状況	・年間取引社数 *教室型研修 海外派遣研修 法人向けALUGOの取引が対象	336社	直近の開示なし
			・顧客当たり単価	6,865千円（19/12期年間）	直近の開示なし
			・リピート率（金額ベース）	直近の開示なし	-----
		・個人向けサービスの顧客の状況	・個人向けALUGOの利用者数	開示なし	-----
	ブランド	・特になし	・特になし	特になし	-----
	ネットワーク	・サービス展開のための外部リソース	・教室型研修の外部講師	人数の開示なし	-----
		・フィリピンのALUGOのコーチ	人数の開示なし	-----	
組織資本	プロセス	・開発及びコンテンツ制作の体制	・開発部門	人数の開示なし	-----
			・カスタマイズ専任部門	人数の開示なし	-----
		・営業体制	・営業部門	人数の開示なし	-----
			・研修を実施する体制	・教室型研修の外部講師	1日に最大 102 クラスを開催の実績 （18年4月）
		・フィリピンのALUGOのコーチ		人数の開示なし	-----
		・海外でのサービス提供	・サービス展開している国・地域	5カ国	-----
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたデータ及びノウハウ	・データの蓄積期間	03年10月の創業より16年経過	03年10月の創業より17年経過
			・自社オリジナル教材	具体的な数値なし	-----
			・受講者データ	具体的な数値なし	-----
			・累積カスタマイズ経験量	具体的な数値はないが カスタマイズ作業の生産性の高さに貢献	-----
		・研究開発	・研究開発費	28百万円（19/12期） 1百万円（20/12期1Q）	7百万円
			・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	17百万円（19/12期末） 16百万円（20/12期1Q末）
人的資本	経営陣	・現代取締役社長の存在	・代表取締役社長に就任して以来の年数	03年10月の創業より16年経過	03年10月の創業より17年経過
		・インセンティブ		802千株（31.85%）	802千株（31.78%）
			・代表取締役社長による保有	*資産管理会社の持分を含むと 1,244千株（49.41%）	*資産管理会社の持分を含むと 1,244千株（49.30%）
			・代表取締役社長以外の 取締役（監査等委員除く）による保有	150千株（5.98%）	154千株（5.96%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役、監査等委員は除く	53百万円（3名）	54百万円（3名）
	従業員	・企業風土	・従業員数	193名（連結） 108名（単体）	163名（連結） 119名（単体）
			・平均年齢	35.2歳（単体）	35.7歳（単体）
			・平均勤続年数	4.8年（単体）	5.1年（単体）
		・インセンティブ	・従業員持株会	78千株（3.11%）	84千株（3.36%）
			・ストックオプション	65,400株（2.56%）*取締役保有分も含む	65,200株（2.55%）*取締役保有分も含む

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 19/12 期または 19/12 期末、今回は 20/12 期または 20/12 期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) アルー有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 20 年 12 月期は新型コロナウイルス禍の影響で赤字転落

20/12 期業績は、売上高 1,819 百万円（前期比 27.5%減）、営業損失 218 百万円（前期は 165 百万円の利益）、経常損失 216 百万円（同 160 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失 191 百万円（同 115 百万円の利益）となった。

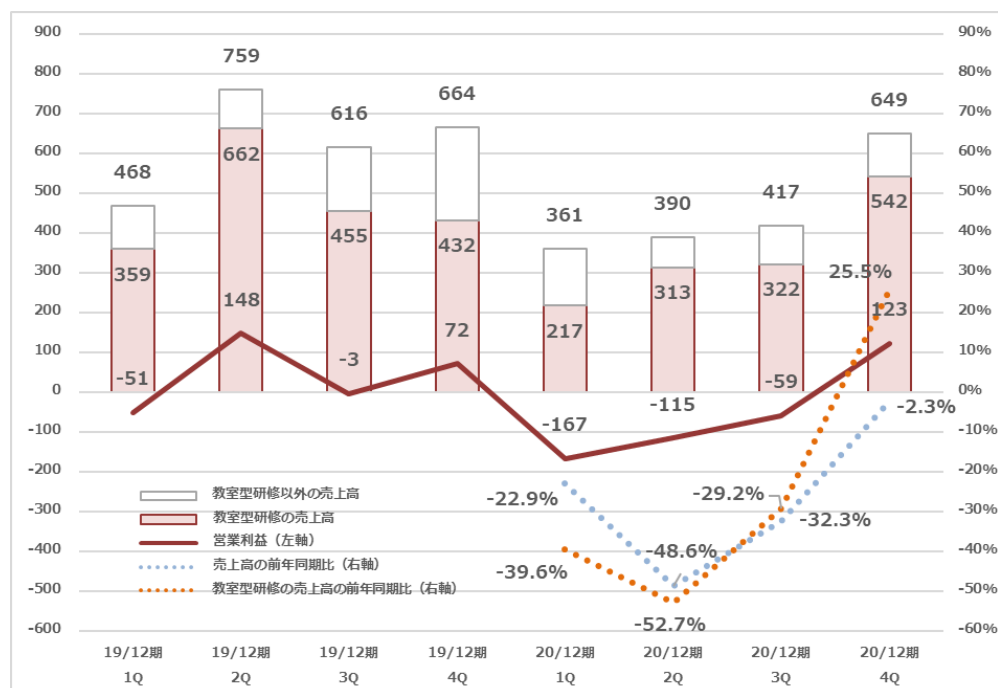
新型コロナウイルス禍により 19/12 期決算公表時に売上高 2,650 百万円、営業利益 145 百万円としていた会社計画は、第 1 四半期決算公表時に売上高 1,700～2,000 百万円、利益未定となり、第 2 四半期決算公表時には、売上高 1,700 百万円、営業損失 315 百万円へと修正された。その第 2 四半期決算公表時の会社計画に対しては、売上高は 7%上回り、営業損失は 97 百万円縮小した。

サービス別売上高は、教室型研修が前期比 26.9%減、グローバル人材育成が同 67.5%減、海外教室型研修が同 40.4%減、etudes が同 360.4%増となった（図表 1）。

売上高で見ると、新型コロナウイルス禍の影響は第 2 四半期に最も厳しく現われた。教室型研修の四半期売上高は、第 1 四半期から順に、前年同期比 39.6%減、同 52.7%減、同 29.2%減、同 25.5%増と推移した。第 4 四半期は、教室型研修の売上高の回復に伴い、全体の売上高は同 2.3%減の水準まで回復した（図表 5）。

【図表 5】売上高、営業利益の四半期推移

(単位：百万円)



(出所) アルー有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

10/17

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。

売上総利益率は前期比 0.6%ポイント上昇の 55.3%となった。研修のオンライン化による原価削減効果と、グローバル人材育成のフィリピン及びインド拠点のリストラによる原価削減が奏功した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、主に給料手当を中心とする人件費と採用費の増加はあったものの前期比 1.4%増に留まった。しかし、大幅減収により、20/12 期の売上高販管費率は同 19.2%ポイント上昇の 67.4%となった。これらの結果、20/12 期は 218 百万円の営業損失となった。

> 最近の変化

◆ 新型コロナウイルス禍の影響（1）

新型コロナウイルス禍は、20/12 期第 1 四半期の途中から同社の業績に影響を及ぼし始めた。20 年 6～7 月頃までは、主に集合形式での教室型研修の実施見合わせや、海外派遣型研修の渡航取り止め等、受注済み案件で納品ができないものが多数発生した。また、新規案件獲得のための営業活動も制約が多かった。

第 3 四半期になって徐々に納品がスムーズになり始め、第 4 四半期には納品及び営業の両面で通常時の 90%程度の活動量になった。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響（2）

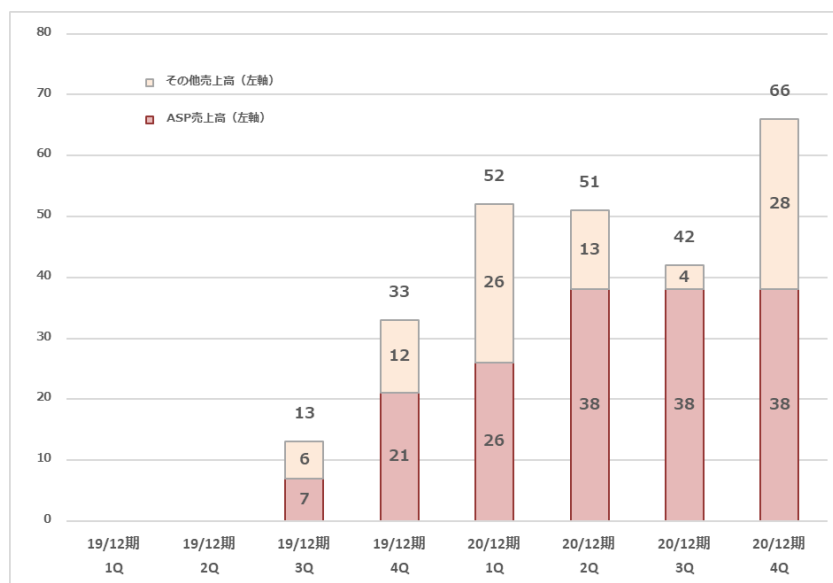
一方、新型コロナウイルス禍により、従来は緩やかに進むと思われていた動きが一気に進展したという効果もあった。その最たるものが、主力の教室型研修のサービスのオンライン化である。第 4 四半期には、オンライン研修クラスの比率は 89.4%に達した。

同社によると、研修のオンライン化によって新たな需要も生み出されつつあるという。また、オンライン化は価格を引き下げる要因にはなっておらず、オンライン研修の場合、教材印刷費、会場費、講師の交通費が削減されることから、利益率の改善にもつながるようになってきた。

新型コロナウイルス禍による需要喚起は e ラーニングシステムである etudes にも及び、主に中堅・中小企業向けにオンライン環境での研修環境を整備するという需要の取り込みが加速する動きが見られている。実際、etudes の 20/12 期第四半期の ASP 売上高は、前年同期比で約 1.8 倍となっている（図表 6）。

【図表 6】etudes の売上高の四半期推移

(単位:百万円)



(出所) アルー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

➤ 今後の業績見通し

◆ 21 年 12 月期会社計画

同社は、21/12 期について、売上高 2,270 百万円（前期比 24.8%増）、営業利益 230 百万円（前期は 218 百万円の損失）、経常利益 220 百万円（前期は 216 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 150 百万円（前期は 191 百万円の損失）と予想している（図表 7）

サービス別売上高は、教室型研修が前期比 23.4%増、グローバル人材育成が同 7.3%増、海外教室型研修が同 60.9%増、etudes が同 32.7%増としている。主力サービスである教室型研修の売上高の回復が全体の増収を支えるが、大企業を中心に人材教育への投資を減らさない状況と、同社側でオンライン研修への対応体制が整ったことを増収の要因としている。グローバル人材育成と海外教室型研修もオンライン化が進むことを前提としている。

こうした研修のオンライン化に伴い、教材のデジタル化等も進み、21/12 期は高利益率体質への転換を図るとしている。その結果、21/12 期の売上高営業利益率は 10.1%を計画している。これは、新型コロナウイルス禍前の 19/12 期の 6.6%を大きく上回る水準である。

20/12 期は赤字転落により無配となったが、黒字回復を見込み、21/12 期の配当は 19/12 期と同額の 1 株 7.0 円（配当性向 11.8%）を計画している。

【 図表 7 】アルーの 21 年 12 月期の業績計画

(単位:百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,305	2,509	1,819	2,270	24.8%
教室型研修(国内)	1,780	1,908	1,394	1,720	23.4%
グローバル人材育成	416	430	139	150	7.3%
海外教室型研修(海外)	107	125	74	120	60.9%
etudes(国内)	—	45	211	280	32.7%
売上総利益	1,302	1,375	1,007	—	—
売上総利益率	56.5%	54.8%	55.3%	—	—
営業利益	183	165	-218	230	—
売上高営業利益率	8.0%	6.6%	-12.0%	10.1%	—
経常利益	152	160	-216	220	—
売上高経常利益率	6.6%	6.4%	-11.9%	9.7%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	95	115	-191	150	—
売上高当期純利益率	4.2%	4.6%	-10.5%	6.6%	—

(出所) アルー有価証券報告書、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の業績予想～ 21 年 12 月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/12 期業績予想を見直し、売上高 2,312 百万円(前期比 27.1%増)、営業利益 217 百万円(前期は 218 百万円の損失)、経常利益 214 百万円(同 216 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益 146 百万円(同 191 百万円の損失)と予想した(図表 8)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高はサービス別に予想し、教室型研修を前期比 25.0%増、グローバル人材育成を同 7.3%増、海外教室型研修を同 60.9%増、etudes の売上高を 300 百万円と予想した。教室型研修と etudes が会社計画を若干上回るものとした。
- (2) 売上総利益率は、前期比 6.7%ポイント上昇の 62.0%と予想した。20/12 期に進めた研修のオンライン化とグローバルのフィリピン及びインド拠点のリストラによる原価削減効果が通年寄与するものとした。また、販管費は 20/12 期の人員減の効果が残ると考え、前期比 0.7%減の 1,216 百万円と予想した。これらの結果、21/12 期の売上高営業利益率は 9.4%まで回復するものとした(会社計画は 10.1%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～ 22 年 12 月期以降

22/12 期以降について、22/12 期は前期比 16.1%、23/12 期は同 13.4% の増収を予想した。新型コロナウイルス禍の負の影響が生じないことを前提に、主力の教室型研修と *etudes* の増収が続くことと、グローバル人材育成が 22/12 期に本格的に回復するものとした。

売上総利益率は 21/12 期と同じ水準が続き、また、売上高販管費率は増収によって 22/12 期 49.3%、23/12 期 47.1%と徐々に低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 22/12 期に 12.7%、23/12 期に 14.9%と上昇していくものと予想した。

【図表8】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

	18/12期連	19/12期連	20/12期連	21/12期連	21/12期連E	21/12期連E	22/12期連E	22/12期連E	23/12期連E
				CE	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
損益計算書									
売上高	2,305	2,509	1,819	2,270	2,312	2,586	2,684	2,898	3,044
前期比	20.5%	8.9%	-27.5%	24.8%	27.1%	42.1%	16.1%	12.0%	13.4%
20/12期からのサービス区分(18/12期は証券リサーチセンターで組み替えた数値)									
教室型研修	1,780	1,908	1,394	1,720	1,742	1,816	2,004	1,998	2,254
前期比	-	7.2%	-26.9%	23.4%	25.0%	30.0%	15.0%	10.0%	12.5%
売上構成比	77.2%	76.0%	76.6%	75.8%	75.4%	70.2%	74.7%	68.9%	74.1%
グローバル人材育成	416	430	139	150	150	350	180	400	210
前期比	-	3.3%	-67.5%	7.3%	7.3%	128.8%	20.0%	14.3%	16.7%
売上構成比	18.1%	17.2%	7.7%	6.6%	6.5%	13.5%	6.7%	13.8%	6.9%
うち海外派遣研修	190	223	44	-	-	150	-	180	-
前期比	-	17.2%	-80.3%	-	-	206.1%	-	20.0%	-
売上構成比	8.3%	8.9%	2.4%	-	-	5.8%	-	6.2%	-
うち法人向けALUGO	185	176	81	-	-	200	-	220	-
前期比	-	-4.8%	-54.0%	-	-	100.0%	-	10.0%	-
売上構成比	8.0%	7.0%	4.5%	-	-	7.7%	-	7.6%	-
うち個人向けALUGO	40	30	14	-	-	0	-	0	-
前期比	-	-25.5%	-53.7%	-	-	-100.0%	-	-	-
売上構成比	1.8%	1.2%	0.8%	-	-	0.0%	-	0.0%	-
海外教室型研修	107	125	74	120	120	120	150	150	180
前期比	-	15.9%	-40.4%	60.9%	60.9%	500.0%	25.0%	25.0%	20.0%
売上構成比	4.7%	5.0%	4.1%	5.3%	5.2%	4.6%	5.6%	5.2%	5.9%
etudes	-	45	211	280	300	300	350	350	400
前期比	-	-	360.4%	32.7%	42.2%	20.0%	16.7%	16.7%	14.3%
売上構成比	-	1.8%	11.6%	12.3%	13.0%	11.6%	13.0%	12.1%	13.1%
売上総利益	1,302	1,375	1,007	-	1,433	1,422	1,664	1,594	1,887
前期比	21.0%	5.5%	-26.8%	-	42.4%	73.7%	16.1%	12.0%	13.4%
売上総利益率	56.5%	54.8%	55.3%	-	62.0%	55.0%	62.0%	55.0%	62.0%
販売費及び一般管理費	1,119	1,209	1,225	-	1,216	1,259	1,324	1,342	1,434
売上高販管費率	48.5%	48.2%	67.4%	-	52.6%	48.7%	49.3%	46.3%	47.1%
営業利益	183	165	-218	230	217	163	340	251	452
前期比	29.0%	-9.8%	-	-	-	-	56.5%	54.4%	33.2%
売上高営業利益率	8.0%	6.6%	-12.0%	10.1%	9.4%	6.3%	12.7%	8.7%	14.9%
経常利益	152	160	-216	220	214	163	340	252	452
前期比	18.3%	5.1%	-	-	-	-	58.2%	54.5%	33.2%
売上高経常利益率	6.6%	6.4%	-11.9%	9.7%	9.3%	6.3%	12.7%	8.7%	14.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	95	115	-191	150	146	103	231	160	308
前期比	26.6%	20.6%	-	-	-	-	58.2%	54.5%	33.2%
売上高当期純利益率	4.2%	4.6%	-10.5%	6.6%	6.3%	4.0%	8.6%	5.5%	10.1%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アルー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表9】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/12期連	19/12期連	20/12期連	21/12期連 CE	21/12期連E (今回)	21/12期連E (前回)	22/12期連E (今回)	22/12期連E (前回)	23/12期連E
貸借対照表									
現金及び預金	967	727	1,293	-	1,103	994	1,008	934	1,096
売掛金	254	288	327	-	416	284	483	318	548
商品・仕掛品	5	5	0	-	0	6	0	6	0
その他	44	45	73	-	73	45	73	45	73
流動資産	1,271	1,067	1,694	-	1,593	1,330	1,566	1,305	1,718
有形固定資産	36	30	21	-	19	25	17	23	14
無形固定資産	10	70	69	-	73	87	77	95	81
投資その他の資産	98	115	159	-	159	164	159	164	159
固定資産	144	216	250	-	252	277	254	282	255
資産合計	1,415	1,283	1,945	-	1,845	1,608	1,820	1,588	1,973
負債									
買掛金	32	31	24	-	30	33	34	37	39
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	114	41	287	-	269	197	183	184	161
未払金・未払費用	111	66	65	-	83	69	96	78	109
未払法人税等	37	8	0	-	13	41	21	64	28
前受金	10	8	16	-	20	7	24	8	27
その他	34	34	37	-	37	24	37	24	37
流動負債	340	191	432	-	455	375	398	398	404
長期借入金	76	34	667	-	397	384	214	200	52
その他	-	2	2	-	2	2	2	2	2
固定負債	76	36	669	-	399	386	216	202	54
純資産合計	998	1,055	844	-	990	845	1,205	988	1,514
(自己資本)	998	1,055	844	-	990	845	1,205	988	1,514
(非支配株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書									
税引前当期純利益	137	160	-256	-	214	163	340	252	452
減価償却費	12	12	24	-	10	10	11	11	11
のれん償却費	-	2	6	-	6	2	6	2	6
売上債権の増減額(ーは増加)	-71	-33	-39	-	-89	-84	-66	-34	-64
棚卸資産の増減額(ーは増加)	1	0	5	-	0	-1	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	43	-28	-5	-	5	9	4	4	4
前受金の増減額(ーは減少)	-24	-2	8	-	4	2	3	0	3
法人税等の支払額・還付額	-55	-65	-14	-	-55	-17	-100	-69	-136
その他	25	-11	6	-	17	20	13	8	12
営業活動によるキャッシュ・フロー	69	35	-266	-	115	105	212	174	289
有形固定資産の取得による支出	-4	-1	0	-	-4	-4	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-8	-37	-23	-	-15	-15	-15	-15	-15
敷金及び保証金の回収・払込による収支	-5	0	1	-	0	0	0	0	0
その他	-3	-63	-3	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-20	-102	-25	-	-19	-19	-19	-19	-19
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-154	-114	878	-	-287	-232	-269	-197	-183
株式の発行による収入(公開費用控除後)	476	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-17	-17	-	0	0	-17	-17	0
その他	-	-42	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	322	-173	860	-	-287	-232	-287	-215	-183
現金及び現金同等物に係る換算価額	-8	-1	-5	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	362	-242	563	-	-190	-145	-94	-59	87
現金及び現金同等物の期首残高	571	934	691	-	1,255	1,104	1,064	958	970
現金及び現金同等物の期末残高	934	691	1,255	-	1,064	958	970	898	1,057

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アルー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 人材の確保について

教室型研修やALUGOは、高品質な外部研修講師や、英会話コーチが不可欠となる。そのため、同社が継続的に人材の確保ができない場合には、同社の成長に影響を与える可能性がある。

◆ 海外諸国の社会情勢の変動による影響について

同社の海外研修事業はアジア地域が中心となっている。今後、各国の政治や経済、社会情勢の変動によって外部環境が大きく悪化した場合には、同社の財政状態及び業績に影響を与える可能性がある。

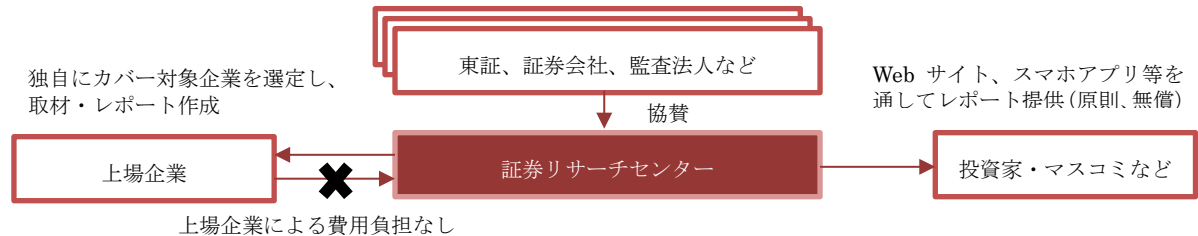
◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の可能性

21年3月に全国で緊急事態宣言が解除されたものの、変異種の拡大による再拡大が懸念され、4月20日時点で、10都府県の市区町村にまん延防止等重点措置が出ている状況にある。第4波の到来とも言われ、再度の緊急事態宣言発出の可能性もある。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

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。