

ホリスティック企業レポート

アヴィレン
AVILEN

5591 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年9月29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 20230928

**AI ソフトウェア開発と AI/DX 推進の組織開発・人材育成研修サービスを提供
顧客当たり売上の拡大とパッケージ型ソフトウェアの開発・販売で成長を目指す**

アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 5591 AVILEN 業種:情報・通信業】

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)
2021/12	477	-	84	-	84	-	58	-	9.8	20.4	0.0
2022/12	732	53.5	110	31.0	110	31.0	79	36.2	13.2	33.7	0.0
2023/12 予	968	32.2	236	2.1x	211	91.8	147	86.1	24.5	-	0.0

- (注) 1. 単体ベース、2023/12期は会社予想
2. 2023年7月20日付で5:1の株式併合を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2023/12期予想EPSは、公募株式数(50千株)を含めた予定期中平均株式数で算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,181円(2023年9月28日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 6,050,000株	設立年月日 2018年8月15日	大和証券
時価総額 13,195百万円	代表者 高橋 光太郎	【監査人】
上場初値 2,482円(2023年9月27日)	従業員数 50人(2023年7月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売価 2,120円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3か月以内	

> 事業内容

◆ AIソフトウェア開発と AI/DX 推進の組織開発・人材育成研修を提供

AVILEN(以下、同社)は、「最新のテクノロジーを、多くの人へ」とのビジョンのもと、AIソリューション事業を展開している。同社の業務は、生成AIを始めとする独自開発のAIコアモジュールである「AVILENAI」を活用したAIソフトウェアの開発(AIソフトウェアユニット)と、AIやデジタルトランスフォーメーション(DX)を推進するための組織開発や人材育成研修の提供(ビルドアップユニット)の2つのサービスからなる。

同社のビジネスモデルは、既にAIを推進している企業のみならず、今後AIの推進を進める企業に対しても、ビルドアップユニットによりAI導入のための組織開発や人材育成を行い、AIソフトウェアユニットでシステムの要件定義からAIソフトウェアの開発・実装までを一気通貫で提供できる点に特色がある。

22/12期の売上構成比は、ビルドアップユニットが63.8%、AIソフトウェアユニットが36.2%であった(図表1)。

【図表1】売上内訳

	21/12期		22/12期		23/12期第2四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ビルドアップユニット	312	65.4	467	63.8	202	51.7
AIソフトウェアユニット	165	34.6	265	36.2	188	48.1
合計	477	100.0	732	100.0	391	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ AIソフトウェアユニット

(注 1) Large Language Models の略。巨大なデータセットとディープラーニング技術を用いて構築された大規模言語モデル

AI ソフトウェアユニットでは、画像生成、LLM^{注1}、特殊紙面認識、異常・損傷検知、データ分析・予測等の AVILEN AI のコアモジュールを活用して、様々な業界の企業に対して AI ソフトウェアの開発を行っている(図表 2)。

【 図表 2 】 AVILEN AI の主要コアモジュール

Genea 画像生成	画像やパッケージデザインを自動生成するアルゴリズムを搭載 (開発事例) 画像生成、パッケージデザイン自動生成
Extractea LLM	ChatGPT等のLLMを扱い自然言語処理をするためのアルゴリズムを搭載 (開発事例) 「ChatMee」
Cognea 特殊紙面認識	手書き文字や非定型帳票、図面等をデジタル化するためのアルゴリズムを搭載 (開発事例) 機械部品の図面認識、広告チラシのデジタルライズ化
Findea 異常・損傷検知	インフラ等建造物の異常・損傷を検知するためのアルゴリズムを搭載 (開発事例) 大型設備の点検自動化、ケーブル異常検知
Estimea データ分析・予測	時系列データを分析し、予測するためのアルゴリズムを搭載 (開発事例) 「AI Seed」、パッケージデザイン分析

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

収益は、個別のプロジェクト受託によるフロー型の収益が中心だが、汎用的な機能を持つ AI ソフトウェアについては、パッケージ型ソフトウェアとして SaaS 形態で提供しており、その部分はストック型収益となっている。

代表的なパッケージ型ソフトウェアとしては、AVILEN AI の Estimea を搭載し、三菱UFJ信託銀行(東京都千代田区)と共同開発したビジネス用データ分析ツールの AI Seed、AVILEN AI の Instructea と ChatGPT を組合せ、情報セキュリティとデータの秘匿性を確保した ChatGPT プラットフォームである ChatMee 等がある。

◆ ビルドアップユニット

ビルドアップユニットでは、企業向けに AI や DX を推進するための組織・人材開発に関して、あるべき姿の策定、現状分析、人材育成・採用の方針とロードマップ策定、人材研修までを一気通貫のサービスとして提供している。人材研修については、AI に関するパッケージ化された研修サービスを、主に eラーニングにより法人、個人向けに提供している。

収益はフロー型であり、22/12 期のビルドアップユニットの売上構成比は、法人向けが 67.1%、個人向けが 32.9%であった。

◆ 顧客と主要販売先

22/12 期の全社売上高の顧客別構成は、法人向けが 79%、個人向けが 21%であった。法人向けでは 23 年 6 月時点で AI ソフトウェアユニット、ビルドアップユニットを合わせて大企業を中心に累計で 530 社以上にサービスを

提供してきた。

主要販売先の三菱UFJ信託銀行とは、AI Seed の共同開発を行い、22年には資本業務提携を締結している。売上高は主に AI ソフトウェアの開発である(図表 3)。

【 図表 3 】 主要販売先

	21/12期		22/12期		23/12期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
三菱UFJ信託銀行	118	24.8	104	14.3	52	13.3

(注)割合は売上高に対する比率
(出所)届出目論見書

> 特色・強み

(注2)Page View の略。ウェブブラウザに読み込まれたウェブページの閲覧回数

◆ 高いブランド認知による顧客獲得力

同社は月間 32 万 PV^{注2}(22/12 期の月間 PV の平均)の自社メディア AI Trend を通じた AI の最新動向の紹介、及び日本ディープラーニング協会が年 2 回実施するエンジニア向けの E 資格認定試験において、同社の E 資格講座の受講者が 21 年第 1 回から 23 年第 1 回まで 5 期連続で合格者数第 1 位という実績に基づくブランド認知の高さを背景に、主にインバウンドによる効率的な新規顧客の開拓ができています。

◆ データサイエンス専攻の学生を組織化した AVILEN DS-Hub の活用

同社は創業当初より、同社の技術スクリーニングテストに合格した先端のデータサイエンス領域を研究する大学生や大学院生を組織化した AVILEN DS-Hub を運営しており、22 年末の参加者は 197 名に達する。

同社は、AVILEN DS-Hub に参加する学生と業務委託契約を結び、AI ソフトウェアユニットにおけるコーディング業務や技術的サポート、ビルドアップユニットにおけるコンテンツ開発や講座受講者からの質問対応等を委託している。同社にとっては、外部のエンジニアに業務委託する場合に比べコストが低くなることに加え、安定した人員採用ルートにもなっている。22/12 期には、AVILEN DS-Hub から 9 名の新卒を採用している。

参加している学生にとっても、一定期間が拘束される AI ソフトウェアユニットのソフトウェア開発だけでなく、自分の予定に合わせて参加できるビルドアップユニットの質問対応業務等があることで、業務受託の自由度が高まるメリットがある。

> 事業環境

(注3)Proof of Concept の略。新たなアイデアやコンセプトの実現可能性やその効果等について検証すること

◆ 拡大する国内 AI ビジネス市場と不足する AI 人材

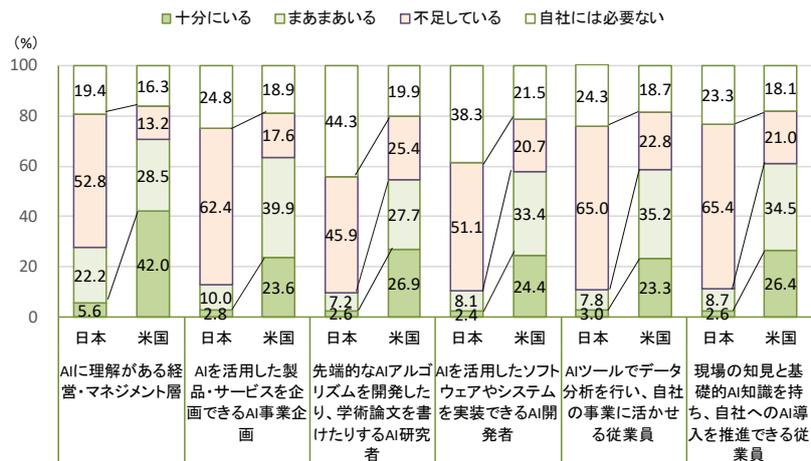
富士キメラ総研の「2022 人工知能ビジネス総調査」(22 年 8 月)によれば、22 年度の AI ビジネスの国内市場は、前年度比 13.2%増の 1 兆 3,139 億円と見込まれている。DX への投資が伸び、PoC^{注3}段階から稼働や運用、保

守までの PDCA サイクルを実現する企業が増える等、AI の導入の本格化が市場拡大の背景としている。23 年度以降は、アプリケーション機能の高度化や特定業務に特化したシステム活用への投資が増えること等を背景に、22 年度から年率 8.5%で成長し 27 年度には 1 兆 9,787 億円になると予測している。

情報処理推進機構の「DX 白書 2023」(23 年 2 月)によれば、日米企業に AI 人材の充足度についてのアンケート調査を行った結果、米国企業では関連する 6 項目に関して AI 人材が「不足している」と回答した項目が、「AI に理解のある経営・マネジメント層」の 13.2%から「先端的な AI アルゴリズムを開発したり、学术论文を書けたりする AI 研究者(以下、AI 研究者)」の 25.4%という分布であった。これに対し、日本企業では AI 人材が「不足している」との回答は「AI 研究者」の 45.9%から「現場の知見と基礎的 AI 知識を持ち、自社への AI 導入を推進できる従業員」の 65.4%となった。日本企業では AI 人材不足の度合いがあらゆる職種に亘って深刻であることがうかがえ、従業員の研修等を通じた育成やリスクリングのニーズは高いと見られる(図表 4)。

また、自社には必要ない AI 人材についての質問に対する回答を見ると、日本では 44.3%が「AI 研究者」を必要としないと回答しており、米国を 22.4%ポイント上回っている。また、「AI を活用したソフトウェアやシステムを実装できる AI 開発者」も 38.8%と米国を 16.8%ポイント上回っている。これは、日本では AI の開発や実装について、米国に比べ、自社開発よりも外部の事業者を活用する傾向が強いためと見られる。

【図表 4】AI 人材の充足度



(注) 日本(n=540)、米国(n=386)
(出所) 情報処理推進機構「DX 白書 2023」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

AI ソフトウェアの受託開発や SaaS 型 AI ソフトウェアサービスを行っている企業としては、PKSHA Technology(3993 東証スタンダード)、エクサウィザーズ(4259 東証グロース)、JDSC4418 東証グロース)等がある。

人材育成に関しては、エクサウィザーズは、現状の DX スキルの可視化と e ラーニングによる DX リテラシー学習のサービスを提供している。AI 人材育成のための研修サービスを行う会社は多いが、AI ソフトウェア開発まで行う企業は少ない。DX 人材育成を行うアイデミー(5577 東証グロース)は JDSC と業務提供し、人材育成プログラムの提供を共同で行っている。

文理融合型人材を含め、AI 分野で最新の知見を持つ大学生・大学院生を組織化し、インターンとして活用している企業としては、AI と IT によるソリューションを提供するpluszero5132 東証グロース)がある。

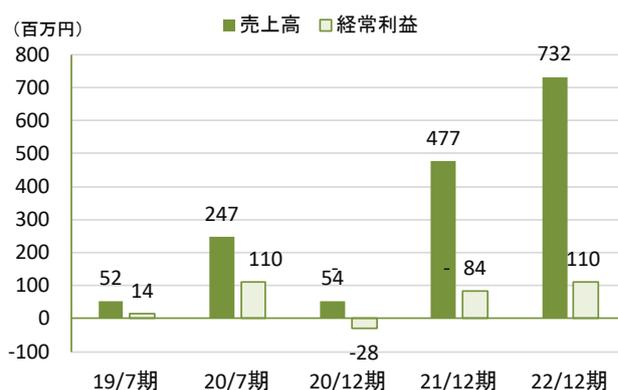
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は 18 年 8 月に設立され、創業当初は初期投資が少ない AI 人材の研修業務からスタートした。その後、自社メディアの AI Trend の活用や研修業務での知名度上昇を背景に、AI ソフトウェア開発の業務を拡大していった。

過去 5 期の業績を見ると、決算期変更に伴い 5 カ月の変則決算となった 20/12 期を除き、創業 1 期目から経常黒字を計上している(図表 5)。20/7 期に経常利益 110 百万円を計上しているが、これは研修業務での利益貢献が大きかった。

【 図表 5 】 業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

投資額が少なかったことと、利益を計上してきたことから、同社は設立時を除き株式による資金調達を行っていない。20 年 12 月にジャフコ グループ(8595 東証プライム)が同社株式の 85%を取得しているが、これは創業メンバー 3 名からの株式譲渡を受けたものである。新製品・サービスの開発、顧

客基盤及び販路拡大のため、22年にインテック(富山県富山市)を始め4社と、23年には大塚商会(4768 東証プライム)を始め追加出資を含め4社と資本業務提携を行っているが、これらはいずれもジャフコグループが保有する株式の譲渡によるものである。

◆ 22年12月期業績

22/12期の業績は、売上高732百万円(前期比53.5%増)、営業利益110百万円(同31.0%増)、経常利益110百万円(同31.0%増)、当期純利益79百万円(同36.2%増)であった。

ビルドアップユニットを中心に125社の新規法人顧客を獲得し、売上高はビルドアップユニットが467百万円(前期比49.7%増)、AIソフトウェアユニットが265百万円(同60.6%増)と何れも高い伸びとなった。

売上原価は238百万円(前期比41.7%増)と増収率を下回る伸びに留まったが、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が上場に備えた間接部門の費用増加により383百万円(同71.0%増)と高い伸びとなったため、営業利益の増加率は31.0%と増収率を下回った。

◆ 23年12月期第2四半期累計期間業績

23/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高391百万円、営業利益65百万円、経常利益65百万円、四半期純利益46百万円であった。売上高はビルドアップユニットが202百万円(売上構成比51.7%)、AIソフトウェアユニットが188百万円(同48.1%)であった。

◆ 23年12月期会社計画

同社の23/12期計画は、売上高968百万円(前期比32.2%増)、営業利益236百万円(同2.1倍)、経常利益211百万円(同91.8%増)、当期純利益147百万円(同86.1%増)である(図表6)。上期の実績に7月以降の見込みを加えた計画となっている。

【図表6】23年12月期会社計画

	22/12期		23/12期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	732	100.0	968	100.0	32.2
売上原価	238	32.5	262	27.1	10.1
売上総利益	493	67.3	705	72.8	43.0
販売費及び一般管理費	383	52.3	468	48.3	22.2
営業利益	110	15.0	236	24.4	2.1x
営業外収支	0	-	-25	-	-
経常利益	110	15.0	211	21.8	91.8
当期純利益	79	10.8	147	15.2	86.1

(注)端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

同社ではユニット別の売上高予想は開示していないが、上期の売上構成比に近い水準を計画しているとのことである。仮に上期の売上構成比と同じとすると、売上高はビルドアップユニットが 500 百万円(前期比 7%増)、AI ソフトウェアユニットが 468 百万円(同 77%増)となる。ビルドアップユニットでは法人向け売上高は引き続き増加するものの、個人向け売上高が日本ディープレニング協会の E 資格のシラバス変更を受けて減少する影響が大きい。AI ソフトウェアユニットの高い増収率は、AI 開発案件の増加に加え、エンジニアの人月単価が上昇していることも寄与している。

売上原価の主要項目は AI ソフトウェアユニットの人件費と業務委託料である。売上原価は 262 百万円(前期比 10.1%増)、売上総利益は 705 百万円(同 43.0%増)の計画で、売上総利益率は 72.8%と前期比 5.5%ポイントの上昇を見込んでいる。売上総利益率の上昇は、AI ソフトウェア開発案件の増加によるエンジニアの稼働率と人月単価の上昇が寄与している。

販管費の主要項目はビルドアップユニットとコーポレート部門の人件費と管理費である。ビルドアップユニットの営業人員採用に伴う人件費上昇により 468 百万円(前期比 22.2%増)、営業利益は 236 百万円の計画で、営業利益率は 24.4%と前期比 9.4%ポイントの上昇を見込んでいる。

営業外収支では営業費用で上場関連費用等 25 百万円を見込み、経常利益は 211 百万円の計画である。特別損益は見込んでおらず、当期純利益は 147 百万円の計画となっている。

◆ 成長戦略

同社は今後の戦略として、①ビルドアップユニットと AI ソフトウェアユニットの連携による顧客当たり売上高の拡大と契約の長期化、②既存パッケージ型ソフトウェアの強化と新規パッケージ型ソフトウェアの創出、③M&A 等による非連続的な成長、を挙げている。

M&A の対象としては、エンジニア等の経営リソースを有する会社、事業に関する豊富なデータを保有する事業会社等を想定している。従来、株式による資金調達が必要としなかったが、上場の目的は、知名度の上昇に加え、M&A 等の非連続的な成長に備えるための、資金調達手段の多様化にあるとしている。

> 経営課題/リスク

◆ パッケージ型ソフトウェアの販売について

23 年 4 月に販売を開始した SaaS 型の ChatGPT プラットフォームの ChatMee は、主に資本業務提携先の大塚商会を通じて販売を行う計画である。ChatGPT を活用した製品は他社も投入しており、いかに早く市場を押さえるかが売上拡大のポイントになっている。他社との競合等により ChatMee の販

売が計画通りに進まない場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ M&Aによる成長について

同社は成長戦略の一環として M&A 等による非連続的な成長を挙げているが、現状では M&A 案件は具体的しておらず、M&A の実施には不確実性がある。

◆ 配当政策

同社は株主に対する利益還元を重要な経営課題と認識しているが、財務体質の強化に加え、事業拡大のための内部留保の充実を図り、収益力強化のための投資に充当することが株主への最大の利益還元につながるとしている。今後は、業績・財務状況、事業環境等を勘案の上、利益配当を検討する方針であるが、事業が計画通り推移しない場合等、配当を実施できない可能性がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2021/12		2022/12		2023/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	477	100.0	732	100.0	391	100.0
売上原価	168	35.2	238	32.5	116	29.7
売上総利益	308	64.6	493	67.3	275	70.3
販売費及び一般管理費	224	47.0	383	52.3	210	53.7
営業利益	84	17.6	110	15.0	65	16.6
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	-	-	-	-	-	-
経常利益	84	17.6	110	15.0	65	16.6
税引前当期(四半期)純利益	84	17.6	110	15.0	66	16.9
当期(四半期)純利益	58	12.2	79	10.8	46	11.8

貸借対照表	2021/12		2022/12		2023/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	313	85.3	357	86.0	353	82.5
現金及び預金	174	47.4	223	53.7	200	46.7
売上債権	75	20.4	115	27.7	118	27.6
棚卸資産	6	1.6	-	-	-	-
固定資産	53	14.4	58	14.0	75	17.5
有形固定資産	1	0.3	0	0.0	0	0.0
無形固定資産	25	6.8	26	6.3	46	10.7
投資その他の資産	26	7.1	30	7.2	28	6.5
総資産	367	100.0	415	100.0	428	100.0
流動負債	243	66.2	211	50.8	178	41.6
買入債務	6	1.6	8	1.9	13	3.0
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産	123	33.5	204	49.2	250	58.4
自己資本	122	33.2	202	48.7	249	58.2

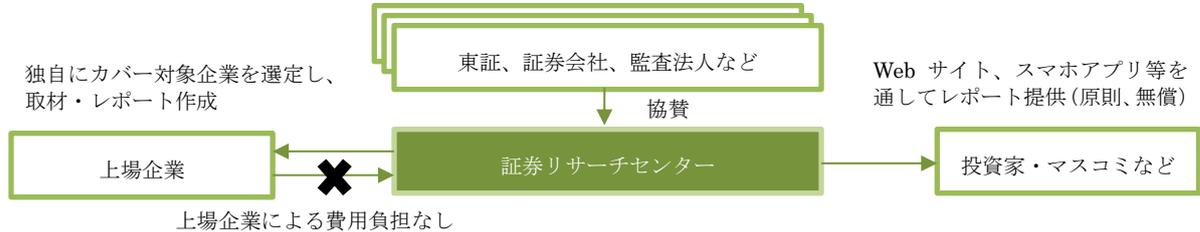
キャッシュ・フロー計算書	2021/12		2022/12		2023/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	97		24		-4	
減価償却費	5		6		3	
投資キャッシュ・フロー	-14		-9		-22	
財務キャッシュ・フロー	1		0		-	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	84		15		-27	
現金及び現金同等物の期末残高	212		227		200	

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※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
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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ため、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。