

ホリスティック企業レポート アルー 7043 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2019年12月27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 20191224

大手企業を中心とした法人向けに集合型の研修サービスを提供 蓄積データと高いカスタマイズ経験値の優位性で新人・若手人材向けを得意とする

1. 会社概要

・アルー(以下、同社)は、大手企業を中心に、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、個人向けにオンライン英会話サービスも行っている。

アナリスト:藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

・13/12期以降、売上高は年平均12.3%のペースで増加したが、14/12期は先行投資により経常減益となり、15/12期は中国子会社の減損処理のために当期純損失となった。売上高経常利益率は、連結決算開示後は、低収益の子会社の業績を取り込んだ16/12期にいったん低下したが、17/12期以降は6%台後半で安定的に推移してきた。

・社会人向けに、人材育成や研修のサービスを提供する上場企業との財務指標の比較では、安全性の高さが目立つが、収益性では特段の優位性があるわけではない。

【主要指標】

	2019/12/20
株価(円)	851
発行済株式数(株)	2,554,400
時価総額(百万円)	2,174

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.4	18.8	12.9
PBR(倍)	2.2	2.0	1.8
配当利回り(%)	0.8	0.8	0.8

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、「蓄積された受講生データ及び豊富なカスタマイズ経験」(組織資本)にある。これらはサービス提供のプロセスの要所で活用され、同社の競争優位性を生み出し、顧客資産の積み上げに貢献している。それは再度データの蓄積につながるという好循環が描かれている。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-7.5	-8.0	-28.5
対TOPIX(%)	-9.3	-15.7	-38.4

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、研修の育成効果の更なる向上、個人向けALU GOの育成、営業体制の強化挙げられる。

・同社は、既に強みを持つ「新人・若手」向けの領域での更なる顧客基盤の積み上げを図るとともに、「管理職」向け等の大手企業対象の新たな領域の確立、中小企業や個人向けサービスの確立を目指し、ゆくゆくは研修・人材育成分野でのプラットフォームの確立を志向している。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、社会人の「新人・若手」の教室型研修に絞り込んで競争優位性を築いてきた点を評価している。一方、当該領域がニッチ市場で、かつ、売上依存度が高い点を留意している。中長期的に当該領域への依存度が低下していく展開になるかどうか注目したい。

【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)
2017/12	1,913	7.0	142	71.8	129	89.7	75	58.9	35.0	193.7	0.0
2018/12	2,305	20.5	183	29.0	152	18.3	95	26.6	43.9	391.0	7.0
2019/12 CE	2,450	6.3	200	8.8	190	24.2	120	25.0	48.0	-	7.0
2019/12 E	2,519	9.3	190	3.4	182	19.3	115	20.7	45.3	415.3	7.0
2020/12 E	2,914	15.7	263	38.8	263	44.5	167	44.5	65.8	474.2	7.0
2021/12 E	3,218	10.4	340	29.0	340	29.1	216	29.1	85.1	552.4	7.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、18年12月の上場時に388,100株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の88,100株を含む)18年9月11日に1:100の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

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・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

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
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 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わけではなく、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、顧客属性に応じて、法人向けサービスと個人向けサービスの2つのサービスに区分される。また、法人向けサービスは、内容に応じてさらに5つのサービスに細分される(図表1)。

売上高の大半は法人向けサービスであり、中でも教室型研修がその多くを占める。なお、19/12期に事業譲受により、法人向けサービスにetudesのサービスが加わった。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

	売上高			前期比 / 前年同期比			売上構成比		
	17/12期	18/12期	19/12期 3Q累計期間	17/12期	18/12期	19/12期 3Q累計期間	17/12期	18/12期	19/12期 3Q累計期間
法人向けサービス	1,890	2,264	1,818	5.8%	19.8%	12.0%	98.8%	98.2%	98.5%
教室型研修	1,433	1,780	1,476	6.8%	24.2%	13.6%	74.9%	77.2%	80.0%
海外派遣研修	210	190	133	23.8%	-9.4%	9.1%	11.0%	8.3%	7.2%
海外教室型研修	101	107	91	22.7%	6.6%	21.8%	5.3%	4.7%	4.9%
法人向けALUGO	145	185	105	-24.1%	27.4%	-16.3%	7.6%	8.0%	5.7%
etudes	-	-	13	-	-	-	-	-	0.7%
個人向けサービス	22	40	23	1,093.8%	78.6%	-25.9%	1.2%	1.8%	1.5%
個人向けALUGO	22	40	23	1,093.8%	78.6%	-25.9%	1.2%	1.8%	1.5%
合計	1,913	2,305	1,844	7.0%	20.5%	11.4%	100.0%	100.0%	100.0%

(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

◆ 法人向けサービス

同社の主力事業は、大手企業を中心とした法人を対象に提供する人材育成に関するサービスである。

法人向けサービスとして、現在 5 種類のサービスが提供されている(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
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
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.
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 PHILIPPINE HOLDINGS INC.
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。サービスの提供までには以下のフローをたどる。

- (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ていき、今後のサービス提供に活かされていく。

◆ 法人向けサービス(1): 主力の国内の教室型研修

法人向けサービスの中でも主力になっている教室型研修は、企業単位で20~30人程度を集めて実施する集合研修である。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同社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集中する4月のような需要が集中する時でも、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日に最大102クラスを開催した。

◆ 法人向けサービス(2): 海外派遣研修

同社は、国内での教室型研修だけでなく、海外での研修サービスも取り揃えている。

そのうちのひとつが、海外派遣研修である。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、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。

◆ 法人向けサービス(3): 海外教室型研修

海外での研修サービスのもうひとつが、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。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。

◆ 法人向けサービス(4): 法人向けALUGO

ALUGOは、実践的なビジネス英会話の力を育成したいという企業の需要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 PHILIPPINE HOLDINGS INC.)がこのサービスを担当している。

レッスンの先生は「コーチ」と呼ばれ、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(ABC)」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。

◆ 法人向けサービス (5) : etudes

etudes は NTT ドコモ (9437 東証一部) と 電通 (4324 東証一部) 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。今回の譲受により、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、中小企業向けにも活用できるサービスになることが期待されている。

◆ 個人向けサービス

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。

> 業界環境と競合

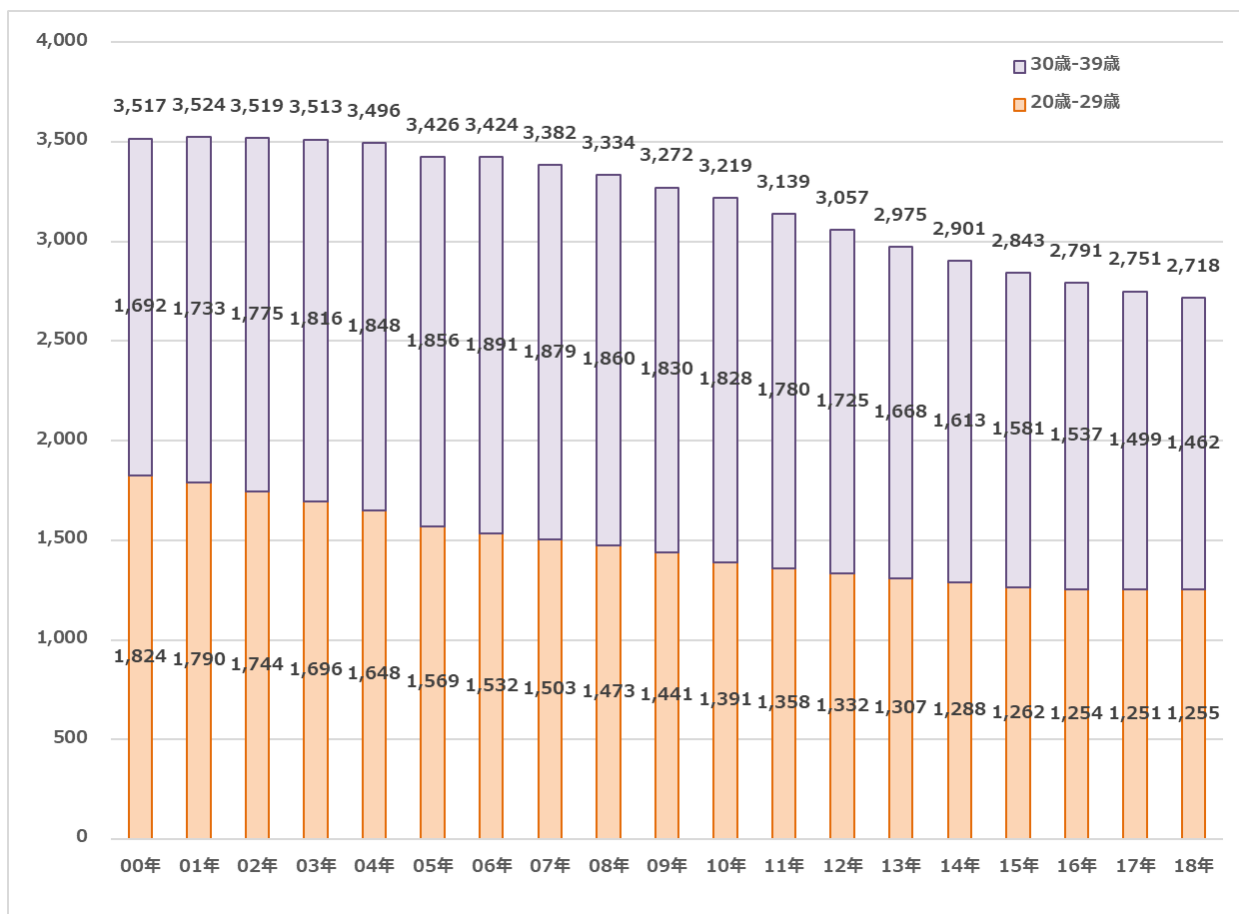
◆ 20 歳以上 39 歳未満の人口の推移

同社は「新人・若手」向けの研修を得意としているが、対象となる年齢層を 20 歳～39 歳として対象人口の現状を概観してみた。総務省統計局の「人口推計」によると、20 歳以上 39 歳未満の人口は 18 年 10 月 1 日時点で 2,718 万人とされている (内訳は 20 歳～29 歳が 1,255 万人、30 歳～39 歳が 1,462 万人)。00 年以降、年平均 1.4% のペースで減少が続いている (図表 3)。20 歳～29 歳の人口に限ると、年平均 2.1% のペースで減少が続いている。少子高齢化が進む中で、今後も 20 歳以上 39 歳未満の人口の減少が続くことが想定される。

マクロ視点では、人口減少によって同社の研修サービスの潜在受講者が減少するという考え方ができる一方、減少する年齢層の人材を企業が取り合うことによって、人材にかかる金額が増えるという考え方もできる。

【 図表 3 】 20 歳～39 歳人口の推移

(単位:万人)



(出所) 総務省統計局「人口推計」より証券リサーチセンター作成

◆ 企業向け研修サービス市場の拡大の普及

矢野経済研究所の「企業向け研修サービス市場規模推移・予測」によると、企業向け研修サービス市場の市場規模は、18年度 5,230 億円、19年度予測 5,290 億円とされている。18年度までの 8 期間の年平均成長率は 1.5%となる。矢野経済研究所によると、直近の市場拡大を牽引しているのは、企業の積極的な新卒採用を背景とする新人研修需要としている。

◆ 競合

法人顧客を対象に、集合型研修を提供する企業は多く存在するが、大手企業を主な顧客とする同社と直接競合する先としては、リクルートホールディングス(6098 東証一部)のグループ会社のリクルートマネジメントソリューションズ(東京都品川区)やリンクアンドモチベーション(2170 東証一部)が挙げられる。

同社の「教室型研修」において、インソース(6200 東証一部)とビジネスモデルの類似性が認められるが、同社の顧客が大企業中心であるのに対し、インソースの顧客は中堅・中小企業や行政機関が多いため、顧客層が重複しないものと考えられる。

また、社会人向けの教育機関として、ビジネス・ブレイクスルー(2464 東証一部)やグロービス(東京都千代田区)が存在するが、受講生の中心が中堅社員以上であるため、若手社員や新入社員を主な受講生とする同社のサービスとはぶつかることは少ない模様である。

一方、オンライン英会話のALUGOの競合先としては、マンツーマンのコーチング型として、RIZAPグループ(2928 札証アンビシャス)のグループ会社のRIZAP ENGLISH(東京都新宿区)が展開する「RIZAP ENGLISH」、法人向けとしては、ベネッセホールディングス(9783 東証一部)のグループ会社のベルリッツ・ジャパン(東京都港区)が提供するオンラインレッスン等がある。また、個人向けだがビジネスモデルが類似するところとしては、レアジョブ(6096 東証マザーズ)等が挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ~ 働く人の生産性向上に社会的課題を見出して創業

ボストンコンサルティンググループ出身であり、現代表取締役社長の落合文四郎氏は、コンサルタントに必要な論理的思考等のスキルを身につける機会がコンサルタントやMBA取得者に限られ、一般に普及しないことに疑問を感じていた。

落合氏は、その原因を、スキルを習慣にするだけのカリキュラムが世の中に存在しないためと考え、教育をテーマに、働く人の生産性を上げることで社会的課題の解決につながるという思いから、03年10月に同社を創業した。創業時の社名はエデュ・ファクトリーだが、06年4月に現在のアルーに社名を変更した。なお、アルーは、「All the possibilities(すべての可能性)」を示す造語である。

創業して間もなく、主に若手の社会人向けに、習慣化すべきスキルを習得できるようにまとめたのが、「100本ノックシリーズ」である。この販売が徐々に増えていったことで、同社の成長が始まった。なお、当初は個人と法人の両方に販売していたが、受講者を増やしやす法人に販売先を特化していった。

◆ 沿革 2 ~ 新人領域の開拓

00年代の後半から08年のリーマンショックの頃まで、金融機関等の大企業を中心に、将来の生産人口の減少を見越して正社員を確保する

動きが強まり、各社で大量採用が行われるようになった。一方、90年代後半から00年代の前半にかけて就職氷河期の時期があったことで、若手・中堅の社員が相対的に少なく、新入社員に対するOJTが機能しないという課題が生じていた。

同社は、そのような社会の趨勢を捉え、ビジネスマナー研修や仕事の進め方を代表としたOff-JTの新入社員向けの講座の運営という新人領域の事業に参入していった。これにより、現在の「教室型研修」のサービスの土台が築かれた。

◆ 沿革3 ~ アジアへの展開

10年代に入ると、生産拠点の移転ではなく、販売先開拓を目的とした日本企業のグローバル展開が本格化していった。英語の社内公用語化が話題になったのもこの頃である。こうした状況を背景に、日本企業の間で、若手や中堅従業員の異文化コミュニケーション力の向上のために、海外でトレーニングする需要が高まっていった。

そうした需要の高まりを受け、同社では「海外派遣研修」や「海外教室型研修」のサービスを開始した。顧客企業の海外現地法人に対応するために、10年7月に上海、11年10月にシンガポール、11年12月にインドネシアと、次々と子会社を設立した。また、トレーニングの拠点として、11年11月にインド、12年9月にフィリピンに子会社を設立し、アジアへの展開を進めていった。

◆ 沿革4 ~ 語学習得のためのALUGOサービス

アジアへの展開は異文化コミュニケーション力の習得が主な目的だが、そのためには語学の習得も必要となる。「海外派遣研修」や「海外教室型研修」でも語学を習得する機会は提供できるものの、語学習得だけへの需要も見出した同社は、13年2月に、多忙な受講者のために、英会話のモバイルマンツーマントレーニングであるALUGOのサービスを開始した。

ALUGOは顧客企業の従業員向けに提供が始まったが、その後、16年4月には個人向けALUGOを開始し、個人向けという新たな領域への橋頭保にしようとしている。

こうして事業を拡大していった結果、18年12月に東京証券取引所マザーズへの上場を果たし、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は、「夢が溢れる世界のために、人のあらゆる可能性を切り拓きます」をミッションとし、ミッションを実現する過程において目指す

姿として、「アジア人材育成 No.1 となる、事業創造と人づくりで継続成長するグローバル企業」をビジョンに掲げている。ミッションは2030年までの目指す姿として策定されている。

◆ 株主

有価証券届出書と19/12期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表4の通りである。

19年6月末時点で、代表取締役社長の落合文四郎氏が31.89%を保有して筆頭株主である。第2位も落合氏の資産管理会社であるフォーティンクサーズ(東京都文京区)の17.58%で、合せて49.47%が落合氏の管理下にある。

第3位は取締役の池田祐輔氏の3.52%、第4位はアルー社員持株会の2.96%、第5位は取締役の稲村大吾氏の2.47%、第8位に元執行役員の中中英範氏の1.15%と続き、会社関係者による保有が続いている。

なお、上場前に17.31%の保有で第3位であったドリームインキュベータ(4310 東証一部)は、その保有分の大半を既に売却したものと推察される。

【 図表 4 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前 (18年11月)			19年6月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
落合 文四郎	982	45.33%	1	802	31.89%	1	代表取締役社長 上場時に180,000株売出し
株式会社フォーティシクス	442	20.41%	2	442	17.58%	2	代表取締役社長の資産管理会社
池田 祐輔	196	9.05%	4	88	3.52%	3	取締役 上場時に107,500株売出し
アルー社員持株会	85	3.96%	5	74	2.96%	4	
稲村 大悟	62	2.86%	6	62	2.47%	5	取締役
野村證券株式会社	0	-	-	56	2.23%	6	
ビーエヌワイエム エスエーエヌブイ ビーエヌワイエム ジーシーエム クライアント アカウツ エム アイエルエム エフイー	0	-	-	34	1.36%	7	
田中 英範	18	0.85%	7	29	1.15%	8	元執行役員
平野 幸子	0	-	-	28	1.13%	9	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	0	-	-	23	0.94%	10	
株式会社ドリームインキュベータ	375	17.31%	3	-	-	-	
株式会社ライトパブリシティ	5	0.23%	8	-	-	-	
(大株主上位10名)	2,166	100.00%	-	1,640	65.24%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	81	3.78%	-	81	3.17%	-	
発行済株式総数	2,166	100.00%	-	2,554	100.00%	-	

(出所) アルー有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、13/12 期以降の数値が開示されている。16/12 期からは連結決算も開示している。

売上高は 13/12 期～18/12 期の間で平均 12.3%のペースで増加した。

一方、利益面では増減が見られた。14/12 期は増収ながら経常減益となった。これは 13 年 2 月に開始された法人向け ALUGO に対する先行投資を続けたためである。経常利益は翌 15/12 期には大幅増益となり、売上高経常利益率は 4.5%まで回復したものの、当期純利益が赤字となった。これは中国の子会社の減損処理のために特別損失が発生したことが原因である。

連結決算での開示となった後は、低収益の子会社の業績が取り込まれたことで 16/12 期の売上高経常利益率はいったん 3.8%まで低下したが、17/12 期以降は、売上高経常利益率は 6%台後半で推移してきた。

◆ 18 年 12 月期は主力の教室型研修が牽引して増収増益

18/12 期は、売上高が前期比 20.5%増の 2,305 百万円、営業利益が同 29.0%増の 183 百万円、経常利益が同 18.3%増の 152 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 26.6%増の 95 百万円となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が 102.4%、営業利益が 102.1%であった。

サービス別売上高は、教室型研修が前期比 24.2%増、海外派遣研修が同 9.4%減、海外教室型研修が同 6.6%増、法人向け ALUGO が同 27.4%増、個人向け ALUGO が同 78.5%増であった (図表 1)。

主力の教室型研修は、リピート案件が安定的に入ってきたことと、クロスセルが進んだことによる顧客単価の上昇が増収に寄与した。海外派遣研修は企業におけるグローバル人材育成の需要の伸びが落ち着いてきた中で、一部の既存案件の縮小が起きたためであった。

ALUGOのうち、法人向けは海外滞在型の「ALUGO BOOT CAMP (ABC)」のサービスが増加したことで大きな伸びとなった。個人向けはマンツーマン英会話の市場拡大と ALUGO の認知度向上が要因で大きく増加した。

売上総利益率は 56.5%となり、17/12 期の 56.3%から僅かながら上昇した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、主に営業部門のPersonnel費や採用費の増加、研究開発費の増加により前期比19.8%増となり、上場時計画を若干上回る水準となった。しかし、増収効果により、18/12期の売上高販管費率は同0.3%ポイント低下の48.5%となり、上場時計画比でも0.3%ポイント低い水準におさまった。

これらの結果、18/12期の売上高営業利益率は前期比0.6%ポイント上昇の8.0%となった。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は大幅増強

18年12月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、17/12期末に43.0%であった同社の自己資本比率は、18/12期末には70.5%まで大幅に改善した。

> 他社との比較

◆ 社会人向けに人材育成や研修のサービスを提供する企業と比較

社会人向けに、人材育成や研修のサービスを提供する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、同社と同様に、法人向けに集合型研修を提供するリンクアンドモチベーション、インソースのほか、社会人向けの教育サービスを提供するビジネス・ブレイクスルーとした。なお、直接競合することが多いグループ会社を持つリクルートホールディングスは、同社が扱っていない事業の構成比が高いため、比較対象から外した。一方、同社のALUGOと競合するレアジョブも、事業構成では大きく異なるが、参考のために比較対象に含めることとした(図表5)。

特徴としては、売上高の規模が総じて他社より小さいことと、安全性の高さに優位性があることが挙げられる。安全性の高さについては、18/12期末が上場して間もなかったことも影響している。一方、収益性については、同社を上回る企業もあり、特段の優位性があるわけではない。

【 図表 5 】 財務指標比較 : 社会人向けに人材育成や研修のサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	アルー		リンクアンド	インソース	ビジネス・	レアジョブ
			7043	(参考)	モチベーション	6200	ブレイクスルー	6096
直近決算期			18/12期		18/12期	19/9期	19/3期	19/3期
規模	売上高	百万円	2,305	—	39,941	5,608	5,360	3,639
	経常利益	百万円	152	—	3,387	1,298	461	169
	総資産	百万円	1,415	—	27,664	4,957	7,414	2,522
収益性	自己資本利益率	%	13.5	9.6	27.8	28.0	5.1	9.9
	総資産経常利益率	%	12.8	10.8	12.2	29.1	6.1	7.2
	売上高営業利益率	%	8.0	—	9.6	23.2	8.6	4.9
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	13.5	—	—	24.4	6.4	15.5
	経常利益 (同上)	%	29.3	—	—	42.1	10.7	28.8
	総資産 (同上)	%	11.7	—	—	36.5	3.5	15.4
安全性	自己資本比率	%	70.5	—	27.8	62.2	64.0	53.1
	流動比率	%	378.3	—	64.6	232.2	83.6	218.7
	固定長期適合率	%	11.9	—	127.4	25.4	108.9	46.2

(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(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

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)

アルーは16/3期より連結決算のため3期前は単体の数値。

アルーは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表示している。

リンクアンドモチベーションはIFRSでの開示。経常利益は税前利益で代用。3期前のIFRSでの開示がないため成長性の数値はなし。

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、創業以来約 16 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 6 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 月の会社設立以来約 16 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、カスタマイズ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 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
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	318社 (18/12期)
			・顧客当たり単価	6,781千円 (18/12期)
			・リピート率(金額ベース)	106% (17/12期~18/12期)
		・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 ・フィリピンのALUGOのコーチ	人数の開示なし 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 ・カスタマイズ専任部門	人数の開示なし 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 ・フィリピンのALUGOのコーチ	1日に最大102クラスを開催の実績 (18年4月) 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
			・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	30百万円 (18/12期) 26百万円 (19/12期3Q累計期間)
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	10百万円 (18/12期末) 19百万円 (19/12期3Q末)
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長の存在	・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
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	802千株 (31.89%) *資産管理会社の持分を含むと 1,244千株 (49.47%)
			・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 (5.89%) (18/12期末)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	52百万円 (3名) (18/12期)
	従業員	・企業風土	・従業員数	103名 (18/12期末)
			・平均年齢	34.8歳 (18/12期末)
			・平均勤続年数	4.6年 (18/12期末)
		・インセンティブ	・従業員持株会 ・ストックオプション	74千株 (2.96%) 81,800株 (3.17%) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/12期第2四半期累計期間、または19/12期第2四半期末のものとする
(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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社のIR資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「夢が溢れる世界のために、人のあらゆる可能性を切り拓きます」をミッションに掲げており、働く人の生産性を上げることで社会的課題を解決するという同社の事業を通じて、社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名の取締役で構成され、うち1名が社外取締役である。

社外取締役の西立野竜史氏は、アクソンホールディングス(現 WALD)を設立し、現在も代表取締役社長を務めている。その前はボストン・コンサルティング・グループ、ペインキャピタル・プライベート・エクイティ・アジア・LLC、TPG キャピタルで経験を積んできた。また、イオン(8267 東証一部)の顧問や、東京理科大学の理事長特別補佐・特任教授も歴任した。

同社の監査役会は、常勤監査役1名と非常勤監査役2名の3名で構成され、全員社外監査役である。

常勤監査役の神沢學氏は、日産自動車(7201 東証一部)で長くキャリアを積んだ後、鬼怒川ゴム工業に移り、常務取締役や監査役等を歴任した。REDAS や TCB テクノロジーズの監査役も歴任し、現在はエピックロスの監査役との兼任である。

社外監査役の富永治氏は公認会計士富永治事務所の所長を務める公認会計士である。同じく社外監査役の和田健吾氏は、公認会計士・税理士であり、自ら設立したエイ・アイ・パートナーズの代表取締役、エイ・アイ・パートナーズ税務会計事務所の代表である。現在は、TANREN の監査役、じげん(3679 東証一部)の監査役、CIN GROUP の監査役、クラウドエースの監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 研修の育成成果の向上のための更なる推進

同社の研修サービスの特徴は、企業ごとにカスタマイズして最適化したコンテンツを提供できることにある。そのためにも、同社は研修の育成成果の見える化だけではなく、育成成果の最大化を進めている。海外派遣研修や法人向けALUGOでは、受講者個人の単位で個別に最適化した形で研修サービスが提供されている。競争優位性を高めるために、AIの活用も含め、研修の育成効果最大化に関係するソリューションの研究開発を行っていくことが求められる。

◆ 個人向けALUGOの育成

16年4月に開始した個人向けALUGOだが、集客方法が同社にとっては経験値が高いとは言えないウェブマーケティングに限られていることもあり、一気に拡大するまでには至っていない。一方、法人向けで展開しているサービスをベースに作られたものであるため、サービスを止めるという選択も考えにくい。個人向けALUGOの成否は中長期的な個人向けサービスの展開の試金石になりうると捉えると、サービス拡大のために何かしらの手を打つことが求められよう。

◆ 営業体制の強化

同社の組織は、管理部門を除くと、開発、カスタマイズ、営業に大別される。この中で同社は現時点で人的な側面が最も大きなボトルネックになっているのは営業と認識している模様である。まだアプローチできていない顧客をカバーするという観点では量的に、今後さらにクロスセルが進むであろうという観点では質的に、それぞれ更なる拡充が必要となる。

> 今後の事業戦略

◆ 既に強みを持つ「新人・若手」向けの更なる強化

同社はこれまで、大手企業の「新人・若手」、「グローバル人材」を対象に研修の機会を提供してきた。特に「新人・若手」の領域では実績を積み上げ、データ蓄積の多さや今まで手掛けてきたカスタマイズ経験の豊富さに裏打ちされた競争優位性を持っている。同領域においては、こうした強みを活かして顧客数を更に拡大していく。

◆ 大手企業を対象とした新たな領域の確立

「新人・若手」、「グローバル人材」以外の新たな領域を確立し、顧客当たり取引単価の引き上げを図りつつ、国内の大手企業に対して包括的な支援ができる体制を整えていく。

その一環として、上級・中間管理職といった「管理職」領域について、サービス確立に向けてコンテンツの開発が進められており、既にいくつか開発済みのコンテンツも出始めている。

さらに、「新人・若手」と「管理職」の間に「働き方改革」関連の需要があると同社は認識しており、この需要に対応するコンテンツの開発を模索している。

◆ 中長期には研修・人材育成分野でのプラットフォーム確立を志向
国内の大手企業に対する包括的な支援の体制が整った後は、少人数でも実施可能なサービス体制を確立することで、国内の中小企業顧客への拡大を目指していく。そして、中小企業顧客向けのサービス提供を通じて得られた個人資産をもとに、個人向けサービスの展開を図っていく。その先には、研修・人材育成分野におけるプラットフォームを確立することを視野に入れている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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7のようにまとめられる。

【図表7】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・「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 <ul style="list-style-type: none"> - 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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・個人向けALUGOの成長余地 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> - 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

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 「新人・若手」領域というニッチな分野に集中して競争力を獲得した点を評価

同社は、創業間もない頃から、社会人向けの研修の中でも、「新人・若手」領域に絞り込んで事業を展開してきた。その過程で、競争力の源泉を受講者のデータ量とカスタマイズの蓄積した経験値と定め、同領域では他社に新規参入を難しくするまでの競争力を得るに至った点を高く評価したい。

海外での研修サービスも、オンライン英会話のALUGOも、国内の教室型研修での顧客接点から需要を見出して付加していったサービスであり、その観点からしても、国内の教室型研修のサービスにおける競争優位性が同社の根幹にあると言って過言ではない。

◆ 国内の教室型研修への依存度が低下するかどうかに注目

一方で、「新人・若手」領域の研修サービスの市場はニッチな市場ゆえに、成長はするものの、緩やかな市場拡大に留まる可能性が残る。そのためか、同社も、既存領域でのクロスセルを狙ったサービスの付加や、個人向けALUGOの展開等を行い、既に築いてきた顧客基盤からの新たな展開を図ろうとしているように見受けられる。当面は国内の教室型研修が牽引する業績拡大が続く公算が大きいですが、新サービスにより、国内の教室型研修への依存度が低下していく展開になるかどうかには注目しておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 19年12月期会社計画

19/12期の会社計画は、売上高2,450百万円(前期比6.3%増)、営業利益200百万円(同8.8%増)、経常利益190百万円(同24.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益120百万円(同25.0%増)である(図表8)。

サービス別売上高の内訳や費用の詳細な開示はないが、期初の段階では、主力の国内教室型研修を中心に安定的な増収を見込んでいた。また、費用面では、18/12期に発生したIPO関連費用等の一時的な費用負担がなくなる一方、次年度以降の成長に向けての人員増強による費用増を想定していた。これらの結果、19/12期の売上高営業利益率は同0.2%ポイント上昇の8.2%になるとの予想であった。

19/12期は7.00円(期末配当のみ)の配当を計画し、18/12期と同額を据え置いている。19/12期の配当性向は18/12期の15.9%を1.0%ポイント下回る14.9%としている。

【 図表 8 】 アルーの 19 年 12 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期連結	
	連結実績	連結実績	連結実績	期初会社計画	前期比
売上高	1,788	1,913	2,305	2,450	6.3%
法人向けサービス	—	1,890	2,264	—	—
個人向けサービス	—	22	40	—	—
売上総利益	1,012	1,076	1,302	—	—
売上総利益率	56.6%	56.3%	56.5%	—	—
営業利益	82	142	183	200	8.8%
売上高営業利益率	4.6%	7.4%	8.0%	8.2%	—
経常利益	68	129	152	190	24.2%
売上高経常利益率	3.8%	6.8%	6.6%	7.8%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	47	75	95	120	25.0%
売上高当期純利益率	2.7%	4.0%	4.2%	4.9%	—

(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

◆ 19 年 12 月期第 3 四半期累計期間決算

19/12 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,844 百万円(前年同期比 11.4%増)、営業利益 93 百万円(同 46.8%減)、経常利益 86 百万円(同 47.2%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 58 百万円(同 38.7%減)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 75.3%、営業利益が 46.5%である。

サービス別売上高は、法人向けサービスは前年同期比 12.0%増、個人向けサービスは同 25.9%減となった(図表 1)。法人向けサービスの内訳は、教室型研修が同 13.6%増、海外派遣研修が同 9.1%増、海外教室型研修が同 21.8%増、法人向け ALUGO が同 16.3%減となった。なお、事業譲受した etudes が第 3 四半期より加わった。

売上総利益率は、前年同期比 1.8%ポイント低下の 55.3%となった。また、今後の成長に向けた人員投資、ALUGO の開発投資、etudes の事業譲受に係る費用の発生等により、販管費は同 20.3%増となり、売上高販管費率は同 3.7%ポイント上昇の 50.2%となった。これらの結果、19/12 期第 3 四半期累計期間の売上高営業利益率は 5.1%となり、同 5.5%ポイントの大幅低下となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 19/12 期業績について、売上高 2,519 百万円(前期比 9.3%増)、営業利益 190 百万円(同 3.4%増)、経常利益 182 百万円(同 19.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 115 百万円(同 20.7%増)とした。売上高は会

社計画を上回るものの、利益は会社計画を若干下回る水準での予想となった(図表9)。

当センターでは、19/12期の業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は第3四半期までの業績を踏まえてサービス別に予想した。その結果、法人向けサービスを前期比9.9%増、個人向けサービスを同21.8%減とした。法人向けサービスの内訳は、教室型研修を同9.9%増、海外派遣研修を同3.8%増、海外教室型研修を同21.3%増、法人向けALUGOを同19.0%減とした。また、事業譲受し19年9月から連結業績に加わったetudesの4カ月分の売上高を52百万円とした。会社計画を上回っている分の大半は、etudesが加わった分である。

(2) 売上総利益率は、18/12期の56.5%に対し、19/12期は55.8%まで0.7%ポイント悪化するものとした。

(3) 販管費は、18/12期の1,119百万円に対し、19/12期は1,216百万円と97百万円増加するものとした。増収効果により、20/3期の売上高販管費率は31.6%と前期比0.2%ポイント低下するものとした。その結果、19/12期の売上高営業利益率は7.5%と同0.5%ポイントの悪化に留まるものと予想した(会社計画では8.2%)。

(4) なお、営業利益に比べて経常利益の増加率が高いのは、前期に発生した為替差損を今期は前期ほどの水準には達しないとしていることと、前期の上場時に発生した株式交付費や株式公開費用が今期に発生しないものとしているためである。

20/12期は、売上高2,914百万円(前期比15.7%増)、営業利益263百万円(同38.8%増)、経常利益263百万円(同44.5%増)、当期純利益167百万円(同44.5%増)とした(前期比は19/12期の証券リサーチセンター予想との比較)。

当センターでは、20/12期の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、法人向けサービスを前期比14.9%増、個人向けサービスを同75.0%増とした。法人向けサービスの内訳は、教室型研修を同9.9%増、海外派遣研修を同8.6%増、海外教室型研修を同14.5%増、法人向けALUGOを同20.0%増、通年で売上に寄与するetudesを同210.3%増とした。

(2) 売上総利益率は、前期比 0.3%にポイント低下の 55.5%と予想した。また、20/12 期の販管費は前期比 11.3%増とした。19/12 期の先行投資による費用増はいったん終了するものの、etudes の費用増等を織り込んでいる。それでも、20/12 期の売上高営業利益率は 9.0%まで回復するものと予想した。

21/12 期以降について、21/12 期は前期比 10.4%、22/12 期は同 9.9%の増収を予想した。法人向けサービスのうち、主力の教室型研修が同 10.0%増で推移することが前提となっている。売上総利益率は 21/12 期以降もわずかながら低下していく一方、売上高販管費率も売上総利益率の低下ペースを上回って低下していくものとした結果、売上高営業利益率は 21/12 期に 10.6%、22/12 期に 12.1%になるものと予想した。

【 図表 9 】 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)

	16/12期連	17/12期連	18/12期連	19/12期連CE	19/12期連E	20/12期連E	21/12期連E	22/12期連E
損益計算書								
売上高	1,788	1,913	2,305	2,450	2,519	2,914	3,218	3,539
前期比	13.3%	7.0%	20.5%	6.3%	9.3%	15.7%	10.4%	9.9%
法人向けサービス	1,786	1,890	2,264	-	2,487	2,858	3,134	3,427
前期比	-	5.8%	19.8%	-	9.9%	14.9%	9.7%	9.3%
売上構成比	99.9%	98.8%	98.2%	-	98.7%	98.1%	97.4%	96.8%
教室型研修	1,341	1,433	1,780	-	1,956	2,150	2,365	2,601
前期比	-	6.8%	24.2%	-	9.9%	9.9%	10.0%	10.0%
売上構成比	75.0%	74.9%	77.2%	-	77.6%	73.8%	73.5%	73.5%
海外派遣研修	170	210	190	-	198	215	230	245
前期比	-	23.8%	-9.4%	-	3.8%	8.6%	7.0%	6.5%
売上構成比	9.5%	11.0%	8.3%	-	7.9%	7.4%	7.1%	6.9%
海外教室型研修	82	101	107	-	131	150	168	180
前期比	-	22.7%	6.6%	-	21.3%	14.5%	12.0%	7.1%
売上構成比	4.6%	5.3%	4.7%	-	5.2%	5.1%	5.2%	5.1%
法人向けALUGO	191	145	185	-	150	180	200	220
前期比	-	-24.1%	27.4%	-	-19.0%	20.0%	11.1%	10.0%
売上構成比	10.7%	7.6%	8.0%	-	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%
etudes	-	-	-	-	52	163	171	180
前期比	-	-	-	-	-	210.3%	5.0%	5.0%
売上構成比	-	-	-	-	2.1%	5.6%	5.3%	5.1%
個人向けサービス	1	22	40	-	32	56	84	112
前期比	-	1,093.8%	78.6%	-	-21.8%	75.0%	50.0%	33.3%
売上構成比	0.1%	1.2%	1.8%	-	1.3%	1.9%	2.6%	3.2%
個人向けALUGO	1	22	40	-	32	56	84	112
前期比	-	1,093.8%	78.6%	-	-21.8%	75.0%	50.0%	33.3%
売上構成比	0.1%	1.2%	1.8%	-	1.3%	1.9%	2.6%	3.2%
売上総利益	1,012	1,076	1,302	-	1,406	1,617	1,776	1,946
前期比	-	6.3%	21.0%	-	7.9%	15.1%	9.8%	9.5%
売上総利益率	56.6%	56.3%	56.5%	-	55.8%	55.5%	55.2%	55.0%
販売費及び一般管理費	929	933	1,119	-	1,216	1,353	1,436	1,519
売上高販管費率	52.0%	48.8%	48.5%	-	48.3%	46.5%	44.6%	42.9%
営業利益	82	142	183	200	190	263	340	427
前期比	-	71.8%	29.0%	8.8%	3.4%	38.8%	29.0%	25.5%
売上高営業利益率	4.6%	7.4%	8.0%	8.2%	7.5%	9.0%	10.6%	12.1%
経常利益	68	129	152	190	182	263	340	427
前期比	-3.6%	89.7%	18.3%	24.2%	19.3%	44.5%	29.1%	25.6%
売上高経常利益率	3.8%	6.8%	6.6%	7.8%	7.2%	9.0%	10.6%	12.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	47	75	95	120	115	167	216	271
前期比	-429.5%	58.9%	26.6%	25.0%	20.7%	44.5%	29.1%	25.6%
売上高当期純利益率	2.7%	4.0%	4.2%	4.9%	4.6%	5.7%	6.7%	7.7%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アルー有価証券届出書、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

【 図表 10 】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)

	16/12期連	17/12期連	18/12期連	19/12期連CE	19/12期連E	20/12期連E	21/12期連E	22/12期連E
貸借対照表								
現金及び預金	665	601	967	-	804	908	1,080	1,328
売掛金	119	183	254	-	277	320	354	389
商品・仕掛品	2	7	5	-	6	6	7	8
その他	32	44	44	-	98	98	98	98
流動資産	820	836	1,271	-	1,186	1,334	1,541	1,825
有形固定資産	38	39	36	-	33	30	28	26
無形固定資産	49	23	10	-	71	79	87	95
投資その他の資産	70	76	98	-	86	86	86	86
固定資産	158	138	144	-	191	197	203	208
資産合計	978	975	1,415	-	1,377	1,532	1,744	2,033
買掛金	26	28	32	-	35	41	45	50
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	232	154	114	-	41	26	8	0
未払金・未払費用	54	72	111	-	120	139	154	169
未払法人税等	6	41	37	-	46	67	87	109
前受金	49	34	10	-	12	14	16	17
その他	11	34	34	-	29	29	29	29
流動負債	381	365	340	-	287	319	341	376
長期借入金	256	190	76	-	34	8	0	0
その他	0	-	-	-	0	0	0	0
固定負債	257	190	76	-	34	8	0	0
純資産合計	339	419	998	-	1,054	1,204	1,402	1,656
(自己資本)	339	419	998	-	1,054	1,204	1,402	1,656
(非支配株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書								
税引前当期純利益	68	113	137	-	182	263	340	427
減価償却費	21	24	12	-	10	10	10	11
のれん償却費	-	-	-	-	0	2	2	2
売上債権の増減額 (-は増加)	17	-62	-71	-	-22	-43	-33	-35
棚卸資産の増減額 (-は増加)	6	-4	1	-	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	5	5	43	-	3	5	4	4
前受金の増減額 (-は減少)	10	-14	-24	-	2	1	1	1
法人税等の支払額・還付額	-34	-14	-55	-	-57	-75	-104	-133
その他	-11	45	25	-	-49	18	14	15
営業活動によるキャッシュ・フロー	83	92	69	-	69	183	235	292
有形固定資産の取得による支出	-31	-8	-4	-	-4	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-14	-6	-8	-	-18	-15	-15	-15
敷金及び保証金の回収・払込による収支	31	-2	-5	-	0	0	0	0
その他	7	-3	-3	-	-3	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7	-19	-20	-	-25	-19	-19	-19
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-46	-143	-154	-	-114	-41	-26	-8
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	0	-	476	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-17	-17	-17	-17
その他	-	0	-	-	-42	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-45	-143	322	-	-174	-59	-44	-26
現金及び現金同等物に係る換算価額	-7	2	-8	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	23	-66	362	-	-130	104	172	247
現金及び現金同等物の期首残高	615	638	571	-	934	804	908	1,080
現金及び現金同等物の期末残高	638	571	934	-	804	908	1,080	1,328

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アルー有価証券届出書、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

> 投資に際しての留意点

◆ 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。

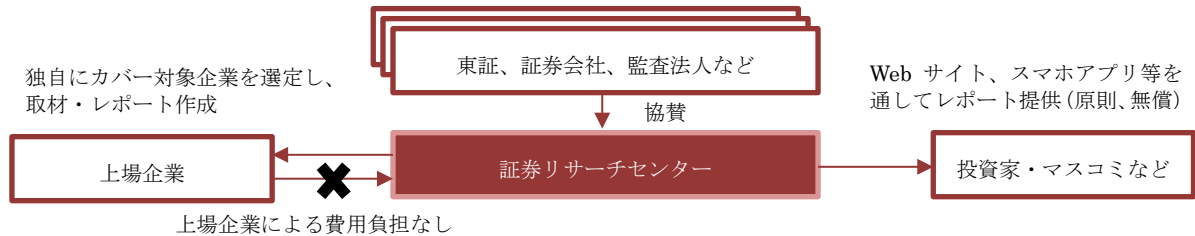
◆ 人材の確保について

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。

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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

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・間接的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。