

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
2020年6月26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 20200623

アルー(7043 東証マザーズ)

発行日: 2020/6/26

**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
新型コロナウイルス禍の影響により 20 年 12 月期会社計画の利益は「未定」に修正**

> 要旨

◆ 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。法人向けのオンライン英会話サービスも行っている。

◆ 19 年 12 月期決算

・19/12 期決算は、売上高 2,509 百万円(前期比 8.9%増)、営業利益 165 百万円(同 9.8%減)となった。期初の会社計画に対する達成率は売上高が 102.4%、営業利益が 82.9%であった。主力の教室型研修が全体の増収を牽引したが、原価に含まれる固定費負担の上昇で売上総利益率が低下し、売上高営業利益率は 6.6%と前期比 1.4%ポイント悪化した。

◆ 20 年 12 月期業績予想

・20/12 期業績について、同社は、期初の段階では前期比 5.6%増収、同 12.6%営業減益と計画していたが、新型コロナウイルス禍の影響が合理的に見積もれないとして、第 1 四半期決算公表時点で、売上高を同 32.3%減~20.3%減、利益を「未定」に修正した。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/12 期の業績予想を、売上高 1,820 百万円(前期比 27.5%減)、営業損失 342 百万円(前期は 165 百万円の利益)へと修正した。新型コロナウイルス禍による影響を織り込み、費用削減等を行ったとしても赤字の可能性が高いと予想する。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、新型コロナウイルス禍の影響が一巡することを前提に、21/12 期 42.1%増収、22/12 期 12.0%増収を見込み、営業利益については 21/12 期の黒字回復、22/12 期の 54.4%増益を予想した。
・短期的には新型コロナウイルス禍による業績への影響を見極める展開となるが、教室型研修のオンライン化等、中期的には需要拡大につながる要素もあり、21/12 期に向けて、変化の進捗や需要動向にも注目したい。

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

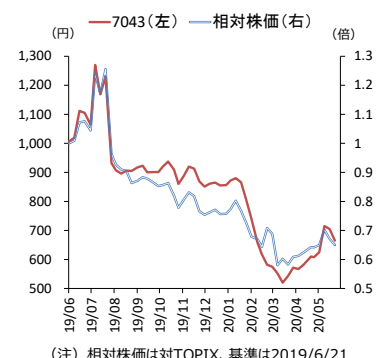
【主要指標】

	2020/6/19		
株価 (円)	664		
発行済株式数 (株)	2,554,400		
時価総額 (百万円)	1,696		
	前期実績 今期予想 来期予想		
PER (倍)	14.5	-	16.2
PBR (倍)	1.6	2.3	2.0
配当利回り (%)	1.1	0.0	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-7.1	25.3	-34.8
対TOPIX (%)	-8.3	11.1	-36.1

【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)
2018/12	2,305	20.5	183	29.0	152	18.3	95	26.6	43.9	391.0	7.0
2019/12	2,509	8.9	165	-9.8	160	5.1	115	20.6	45.7	419.1	7.0
2020/12 CE	1,700 ~2,000	-32.3 ~-20.3	未定	-	未定	-	未定	-	-	-	未定
2020/12 E	1,820	-27.5	-342	-	-342	-	-295	-	-117.2	294.8	0.0
2021/12 E	2,586	42.1	163	-	163	-	103	-	40.9	336.0	7.0
2022/12 E	2,898	12.0	251	54.4	252	54.5	160	54.5	63.5	392.5	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

アップデート・レポート

2/16

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期以降、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、19/12期までは70%台の売上構成比を占めていた。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 が加わった。

【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 / 前年同期比			売上構成比		
	18/12期	19/12期	20/12期1Q	18/12期	19/12期	20/12期1Q	18/12期	19/12期	20/12期1Q
教室型研修	1,780	1,908	217	24.2%	7.2%	-39.6%	77.2%	76.0%	60.1%
グローバル人材育成	416	430	90	10.0%	3.3%	4.7%	18.1%	17.2%	24.9%
海外派遣研修	190	223	49	-9.4%	17.2%	32.8%	8.3%	8.9%	13.6%
法人向けALUGO・ABC	185	176	36	27.4%	-4.8%	-8.0%	8.0%	7.0%	10.0%
個人向けALUGO	40	30	4	78.6%	-25.5%	-50.2%	1.8%	1.2%	1.1%
海外教室型研修	107	125	1	6.6%	15.9%	-91.9%	4.7%	5.0%	0.3%
etudes	-	45	51	-	-	-	-	1.8%	14.1%
合計	2,305	2,509	361	20.5%	8.9%	-22.9%	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
20/12期1Qの売上構成比の合計は四捨五入の関係で100.0%にならない。

(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サービスとして統合し、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 PHILIPPINE HOLDINGS 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ていき、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

同社の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。講師が

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サービス

20/12期の新しいサービス区分であるグローバル人材育成サービス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サービス(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サービス(2): 法人向けALUGO

ALUGOは、実践的なビジネス英会話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 PHILIPPINE HOLDINGS 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(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。

> SWOT分析

◆ グローバル人材育成サービス (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サービス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)と電通グループ(4324東証一部)のグループ会社の電通(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。競合する製品は複数存在するが、競合製品は大企業が対象の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。

◆ 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。

昨今の社会情勢を踏まえて、「脅威」の項目に「新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性」を、「機会」の項目に「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「etudesのサービスの拡販」を追加した。

一方、サービス区分の変更により、個人向けALUGOがグローバル人材育成サービスに含まれるようになったことを受け、「機会」の項目にあった「個人向けALUGOの成長余地」を削除した。

【 図表 3 】 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 ・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（新規） ・etudesのサービスの拡販（新規） ・個人向けALUGOの成長余地（削除） ・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 ・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性（新規） <ul style="list-style-type: none"> - 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 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 16 年以上にわたって、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	318社(18/12期)	336社
			・顧客当たり単価	6,781千円(18/12期年間)	6,865千円(19/12期年間)
			・リピート率(金額ベース)	106%(17/12期~18/12期)	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	-----
			・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)	28百万円(19/12期) 1百万円(20/12期1Q)	
	・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)	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	-----
		・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%)	802千株(31.85%) *資産管理会社の持分を含むと 1,244千株(49.41%)
			・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)	150千株(5.98%)
			・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)	53百万円(3名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	171名(連続)103名(単体)(18/12期末)	193名(連続)108名(単体)
			・平均年齢	34.8歳(18/12期末)(単体)	35.2歳(単体)
			・平均勤続年数	4.6年(18/12期末)(単体)	4.8年(単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	74千株(2.96%)	78千株(3.11%)
	・ストックオプション	81,800株(3.17%)*取締役保有分も含む	65,400株(2.56%)*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期上期または19/12期上期末、今回は19/12期または19/12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

◆ 19年12月期は売上高は期初計画を上回ったものの利益は未達

19/12 期業績は、売上高が 2,509 百万円 (前期比 8.9%増)、営業利益が 165 百万円 (同 9.8%減)、経常利益が 160 百万円 (同 5.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が 115 百万円(同 20.6%増)となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 102.4%、営業利益が 82.9%、経常利益が 84.6%、親会社株主に帰属する当期純利益が 96.4% となった。

サービス別売上高は、教室型研修が前期比 7.2%増、海外派遣研修が同 17.2%増、海外教室型研修が同 15.9%増、法人向けALUGOが同 4.8%減となった。期中に新たに加わった etudes の売上高は 45 百万円となり、売上増に貢献した。また、個人向けALUGOが同 25.5%減であった(図表1)。

主力の教室型研修が全体の増収を牽引した形となった。教室型研修、海外派遣研修、法人向けALUGOを合わせた国内法人向け研修での数値となるが、19/12 期の年間取引社数は前期比 5.7%増の 336 社、顧客当たり単価は同 1.2%増の 686.5 万円となった。

個人向けALUGOの減収が目立つが、これはサービス刷新を行ったために、既存顧客が離れたことや、新規の販促が出来なかった期間が生じたことが原因である。

売上総利益率は 54.8%となり、18/12 期の 56.5%から 1.7%ポイントの低下となった。期中に加わった etudes のエンジニアの労務費や、個人向け ALUGO の刷新による費用といった原価に含まれる固定費が増加した一方で、その増加に見合うだけの増収に至らなかったことが要因である。

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の増加により前期比 8.0%増となったが、増収効果により、19/12 期の売上高販管費率は同 0.3%ポイント低下の 48.2%となった。売上総利益率の低下の影響が上回り、19/12 期の売上高営業利益率は同 1.4%ポイント低下の 6.6%となった。

なお、営業利益が減益なのに経常利益が増益となっているのは、18/12 期の上場の際に営業外費用に計上されていた株式交付費と株式公開費用の合計 12 百万円が 19/12 期は発生しなかったことと、18/12 期に比べて為替差損が 12 百万円減少したことによる。

> 最近の変化

◆ コロナウイルス禍の影響

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 5 月の時点で、既に受注済みの案件のうち 358 百万円分について影響が出ているという。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といったものである。さらに、新規に受注を見込んでいたものについても、延期や中止を想定しており、後述する通り、20/12 期の会社計画は、売上高はレンジでの開示となり、利益は「未定」に修正された。

一方、新型コロナウイルス禍の影響により、従来は緩やかに進むと思われていた動きが一気に進展する可能性も出てきた。

その最たるものが、主力の教室型研修のサービスにおけるオンライン化である。同社によると、キャンセルされたものを除いた案件のうち、オンライン化したものの割合(オンライン研修実施率)は 81.7%になっている模様である。研修の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、オンライン化によって新たな需要を生み出すことも考えられよう。

また、etudes も e ラーニングシステムであるため、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可能性がある。実際、同社でも etudes の販売拡大を加速させる方針としている。

> 今後の業績見通し

◆ 20 年 12 月期会社計画

同社は、20/12 期計画について、新型コロナウイルス禍の影響が大きいとして、第 1 四半期業績発表時に、売上高は 1,700~2,000 百万円(前期比 32.3%減~20.3%減)へ下方修正し、利益については、業績予想を合理的に算定できないとして「未定」に修正した。

期初の段階では、同社は、売上高 2,650 百万円(前期 5.6%増)、営業利益 145 百万円(同 12.6%減)、経常利益 135 百万円(同 16.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 100 百万円(同 13.6%減)と予想していた。(図表 5)

期初の段階でも、サービス別売上高や費用の内訳については具体的な開示はない。売上高については、期初の段階では etudes の通期寄与がある一方で、主力の教室型研修において、一部大型顧客の研修方針の変更による受注減少が見込まれていたこともあり、前期より低い増収率を見込んでいた。また、etudes の利益貢献を 21/12 期以降と見込み、費用先行によって減益を想定し、20/12 期の売上高営業利益率は前期比 1.1%ポイント低下の 5.5%になるとの予想であった。

20/12期の配当は、期初の時点では、19/12期の1株7.0円(配当性向15.3%)と同金額(同17.6%)を予定していたが、業績計画と同様に「未定」へ修正された。

【図表5】アルーの20年12月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/12期 連結実績	18/12期 連結実績	19/12期 連結実績	20/12期連結 会社計画			
				期初	前期比	1Q時修正	前期比
売上高	1,913	2,305	2,509	2,650	5.6%	1,700 ~2,000	-32.3% ~-20.3%
法人向けサービス	1,890	2,264	2,479	-	-	-	-
個人向けサービス	22	40	30	-	-	-	-
売上総利益	1,076	1,302	1,375	-	-	-	-
売上総利益率	56.3%	56.5%	54.8%	-	-	-	-
営業利益	142	183	165	145	-12.6%	未定	-
売上高営業利益率	7.4%	8.0%	6.6%	5.5%	-	-	-
経常利益	129	152	160	135	-16.0%	未定	-
売上高経常利益率	6.8%	6.6%	6.4%	5.1%	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	75	95	115	100	-13.6%	未定	-
売上高当期純利益率	4.0%	4.2%	4.6%	3.8%	-	-	-

(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

◆ 20年12月期第1四半期の進捗

20/12期第1四半期の業績は、売上高361百万円(前年同期比22.9%減)、営業損失167百万円(前年同期は51百万円の損失)、経常損失172百万円(同52百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失124百万円(前年同期は37百万円の損失)であった。修正後の通期会社計画に対する売上高の進捗率は18.1%~21.2%であった。

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。法人向けサービスの内訳は、教室型研修が同39.6%減、海外派遣研修が同32.8%増、海外教室型研修が同91.9%減、法人向けALUGOが同8.0%減となった。なお、昨年8月に事業を譲受したetudesの売上高は51百万円となった。

売上総利益率は、前年同期比9.7%ポイント低下の42.2%となった。減収により、原価に含まれる固定費の負担が上昇したことが主な要因である。また、販管費は同8.8%増となり、売上高販管費率は同26.2%ポイント上昇の88.7%となった。これらの結果、20/12期第1四半期の営業損失は、前年同期よりも拡大した。

◆ 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、19/12期及び20/12期第1四半期の実績を踏まえて、20/12期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の20/12期業績について、売上高1,820百万円(前期比27.5%減)、営業損失342百万円(前期は165百万円の利益)、経常損失342百万円(同160百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失295百万円(同115百万円の利益)へ下方修正した。売上高については、修正後の会社計画のレンジの下限に近い水準を予想した(図表7)。

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、20/12期からのサービス区分の変更も反映させて、教室型研修を前期比26.8%減、グローバル人材育成を同64.5%減、海外教室型研修を同84.0%減とし、前期から加わったetudesの売上高を250百万円と予想した。

(2) 売上総利益率は、前期比9.8%ポイント低下の45.0%と予想した。また、販管費は、19/12期の1,209百万円に対し、20/12期は1,161百万円と48百万円減少するものとした。しかし減収により、売上高販管費率は63.8%と同15.6%ポイント上昇するものとし、20/12期は営業損失になるものと予想した。

(3) 20/12期第1四半期末での財政状態と、20年5月15日に開示のあった借入金による5億円の調達(返済期間5年間)を考慮すると、20/12期は赤字になるものの、当面は資金繰りについての不安はないと判断している。

21/12期以降について、21/12期は前期比42.1%、22/12期は同12.0%の増収を予想した。新型コロナウイルス禍の影響が一巡することで、21/12期に主力の教室型研修を中心に増収に転じることが前提となっている。売上高の回復に伴い、売上総利益率と売上高販管費率は19/12期の水準にまで回復していくものとした結果、売上高営業利益率は21/12期に6.3%、22/12期に8.7%になるものと予想した。

【 図表 6 】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)

	17/12期連	18/12期連	19/12期連	20/12期連 CE(1Q時)	20/12期連 CE(期初)	20/12期連E (今回)	20/12期連E (前回)	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)
損益計算書											
売上高	1,913	2,305	2,509	1,700 ~2,000	2,650	1,820	2,914	2,586	3,218	2,898	3,539
前期比	7.0%	20.5%	8.9%	-32.3% ~20.3%	5.6%	-27.5%	15.7%	42.1%	10.4%	12.0%	9.9%
20/12期からのサービス区分 (19/12期は証券リサーチセンターで組み替えした数値)											
教室型研修	-	1,780	1,908	-	-	1,397	2,150	1,816	2,365	1,998	2,601
前期比	-	-	7.2%	-	-	-26.8%	12.7%	30.0%	10.0%	10.0%	10.0%
売上構成比	-	77.2%	76.0%	-	-	76.8%	73.8%	70.2%	73.5%	68.9%	73.5%
グローバル人材育成サービス	-	416	430	-	-	153	451	350	514	400	577
前期比	-	-	3.3%	-	-	-64.5%	4.8%	128.8%	14.0%	14.3%	12.3%
売上構成比	-	18.1%	17.2%	-	-	8.4%	15.5%	13.5%	16.0%	13.8%	16.3%
うち海外派遣研修	-	190	223	-	-	49	215	150	230	180	245
前期比	-	-	17.2%	-	-	-78.1%	-3.9%	206.1%	7.0%	20.0%	6.5%
売上構成比	-	8.3%	8.9%	-	-	2.7%	7.4%	5.8%	7.1%	6.2%	6.9%
うち法人向けALUGO	-	185	176	-	-	100	180	200	200	220	220
前期比	-	-	-4.8%	-	-	-43.3%	2.0%	100.0%	11.1%	10.0%	10.0%
売上構成比	-	8.0%	7.0%	-	-	5.5%	6.2%	7.7%	6.2%	7.6%	6.2%
うち個人向けALUGO	-	40	30	-	-	4	56	0	84	0	112
前期比	-	-	-25.5%	-	-	-86.9%	83.6%	-100.0%	50.0%	-	33.3%
売上構成比	-	1.8%	1.2%	-	-	0.2%	1.9%	0.0%	2.6%	0.0%	3.2%
海外教室型研修	-	107	125	-	-	20	150	120	168	150	180
前期比	-	-	15.9%	-	-	-84.0%	19.9%	500.0%	12.0%	25.0%	7.1%
売上構成比	-	4.7%	5.0%	-	-	1.1%	5.1%	4.6%	5.2%	5.2%	5.1%
etudes	-	-	45	-	-	250	163	300	171	350	180
前期比	-	-	-	-	-	-	-	20.0%	-	16.7%	-
売上構成比	-	-	1.8%	-	-	13.7%	5.6%	11.6%	5.3%	12.1%	5.1%
19/12期までのサービス区分											
法人向けサービス	1,890	2,264	2,479	-	-	-	2,858	-	3,134	-	3,427
前期比	5.8%	19.8%	9.5%	-	-	-	14.9%	-	9.7%	-	9.3%
売上構成比	98.8%	98.2%	98.8%	-	-	-	98.1%	-	97.4%	-	96.8%
教室型研修	1,433	1,780	1,908	-	-	-	2,150	-	2,365	-	2,601
前期比	6.8%	24.2%	7.2%	-	-	-	9.9%	-	10.0%	-	10.0%
売上構成比	74.9%	77.2%	76.0%	-	-	-	73.8%	-	73.5%	-	73.5%
海外派遣研修	210	190	223	-	-	-	215	-	230	-	245
前期比	23.8%	-9.4%	17.2%	-	-	-	8.6%	-	7.0%	-	6.5%
売上構成比	11.0%	8.3%	8.9%	-	-	-	7.4%	-	7.1%	-	6.9%
海外教室型研修	101	107	125	-	-	-	150	-	168	-	180
前期比	22.7%	6.6%	15.9%	-	-	-	14.5%	-	12.0%	-	7.1%
売上構成比	5.3%	4.7%	5.0%	-	-	-	5.1%	-	5.2%	-	5.1%
法人向けALUGO	145	185	176	-	-	-	180	-	200	-	220
前期比	-24.1%	27.4%	-4.8%	-	-	-	20.0%	-	11.1%	-	10.0%
売上構成比	7.6%	8.0%	7.0%	-	-	-	6.2%	-	6.2%	-	6.2%
etudes	-	-	45	-	-	-	163	-	171	-	180
前期比	-	-	-	-	-	-	210.3%	-	5.0%	-	5.0%
売上構成比	-	-	1.8%	-	-	-	5.6%	-	5.3%	-	5.1%
個人向けサービス	22	40	30	-	-	-	56	-	84	-	112
前期比	1,093.8%	78.6%	-25.5%	-	-	-	75.0%	-	50.0%	-	33.3%
売上構成比	1.2%	1.8%	1.2%	-	-	-	1.9%	-	2.6%	-	3.2%
個人向けALUGO	22	40	30	-	-	-	56	-	84	-	112
前期比	1093.8%	78.6%	-25.5%	-	-	-	75.0%	-	50.0%	-	33.3%
売上構成比	1.2%	1.8%	1.2%	-	-	-	1.9%	-	2.6%	-	3.2%
売上総利益	1,076	1,302	1,375	-	-	819	1,617	1,422	1,776	1,594	1,946
前期比	6.3%	21.0%	5.5%	-	-	-40.4%	15.1%	73.7%	9.8%	12.0%	9.5%
売上総利益率	56.3%	56.5%	54.8%	-	-	45.0%	55.5%	55.0%	55.2%	55.0%	55.0%
販売費及び一般管理費	933	1,119	1,209	-	-	1,161	1,353	1,259	1,436	1,342	1,519
売上高販売費率	48.8%	48.5%	48.2%	-	-	63.8%	46.5%	48.7%	44.6%	46.3%	42.9%
営業利益	142	183	165	未定	145	-342	263	163	340	251	427
前期比	71.8%	29.0%	-9.8%	-	-12.6%	-	38.8%	-	29.0%	54.4%	25.5%
売上高営業利益率	7.4%	8.0%	6.6%	-	5.5%	-18.8%	9.0%	6.3%	10.6%	8.7%	12.1%
経常利益	129	152	160	未定	135	-342	263	163	340	252	427
前期比	89.7%	18.3%	5.1%	-	-16.0%	-	44.5%	-	29.1%	54.5%	25.6%
売上高経常利益率	6.8%	6.6%	6.4%	-	5.1%	-18.8%	9.0%	6.3%	10.6%	8.7%	12.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	75	95	115	未定	100	-295	167	103	216	160	271
前期比	58.9%	26.6%	20.6%	-	-13.6%	-	44.5%	-	29.1%	54.5%	25.6%
売上高当期純利益率	4.0%	4.2%	4.6%	-	3.8%	-16.2%	5.7%	4.0%	6.7%	5.5%	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 7 】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)

	17/12期連	18/12期連	19/12期連	20/12期連 CE	20/12期連CE	20/12期連E (今回)	20/12期連E (前回)	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)
貸借対照表											
現金及び預金	601	967	727	-	-	1,140	908	994	1,080	934	1,328
売掛金	183	254	288	-	-	200	320	284	354	318	389
商品・仕掛品	7	5	5	-	-	4	6	6	7	6	8
その他	44	44	45	-	-	45	98	45	98	45	98
流動資産	836	1,271	1,067	-	-	1,390	1,334	1,330	1,541	1,305	1,825
有形固定資産	39	36	30	-	-	27	30	25	28	23	26
無形固定資産	23	10	70	-	-	79	79	87	87	95	95
投資その他の資産	76	98	115	-	-	164	86	164	86	164	86
固定資産	138	144	216	-	-	271	197	277	203	282	208
資産合計	975	1,415	1,283	-	-	1,662	1,532	1,608	1,744	1,588	2,033
買掛金	28	32	31	-	-	23	41	33	45	37	50
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	154	114	41	-	-	232	26	197	8	184	0
未払金・未払費用	72	111	66	-	-	49	139	69	154	78	169
未払法人税等	41	37	8	-	-	0	67	41	87	64	109
前受金	34	10	8	-	-	5	14	7	16	8	17
その他	34	34	34	-	-	24	29	24	29	24	29
流動負債	365	340	191	-	-	335	319	375	341	398	376
長期借入金	190	76	34	-	-	582	8	384	0	200	0
その他	-	-	2	-	-	2	0	2	0	2	0
固定負債	190	76	36	-	-	584	8	386	0	202	0
純資産合計	419	998	1,055	-	-	742	1,204	845	1,402	988	1,656
(自己資本)	419	998	1,055	-	-	742	1,204	845	1,402	988	1,656
(非支配株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書											
税引前当期純利益	113	137	160	-	-	-342	263	163	340	252	427
減価償却費	24	12	12	-	-	10	10	10	10	11	11
のれん償却費	-	-	2	-	-	2	2	2	2	2	2
売上債権の増減額(ーは増加)	-62	-71	-33	-	-	87	-43	-84	-33	-34	-35
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-4	1	0	-	-	1	0	-1	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	5	43	-28	-	-	-8	5	9	4	4	4
前受金の増減額(ーは減少)	-14	-24	-2	-	-	-2	1	2	1	0	1
法人税等の支払額・還付額	-14	-55	-65	-	-	39	-75	-17	-104	-69	-133
その他	45	25	-11	-	-	-28	18	20	14	8	15
営業活動によるキャッシュ・フロー	92	69	35	-	-	-240	183	105	235	174	292
有形固定資産の取得による支出	-8	-4	-1	-	-	-4	-4	-4	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-6	-8	-37	-	-	-15	-15	-15	-15	-15	-15
敷金及び保証金の回収・払込による収支	-2	-5	0	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-3	-3	-63	-	-	-48	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-19	-20	-102	-	-	-67	-19	-19	-19	-19	-19
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-143	-154	-114	-	-	738	-41	-232	-26	-197	-8
株式の発行による収入(公開費用控除後)	-	476	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-17	-	-	-17	-17	0	-17	-17	-17
その他	0	-	-42	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-143	322	-173	-	-	720	-59	-232	-44	-215	-26
現金及び現金同等物に係る換算価額	2	-8	-1	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	-66	362	-242	-	-	412	104	-145	172	-59	247
現金及び現金同等物の期首残高	638	571	934	-	-	691	804	1,104	908	958	1,080
現金及び現金同等物の期末残高	571	934	691	-	-	1,104	908	958	1,080	898	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

◆ 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。

◆ コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性と、それに伴う業績の変動幅が大きくなる可能性

20年5月時点で20/12期の会社計画の利益が「未定」に修正されるほど、コロナウイルス禍の影響については見通せない部分は多く残る。

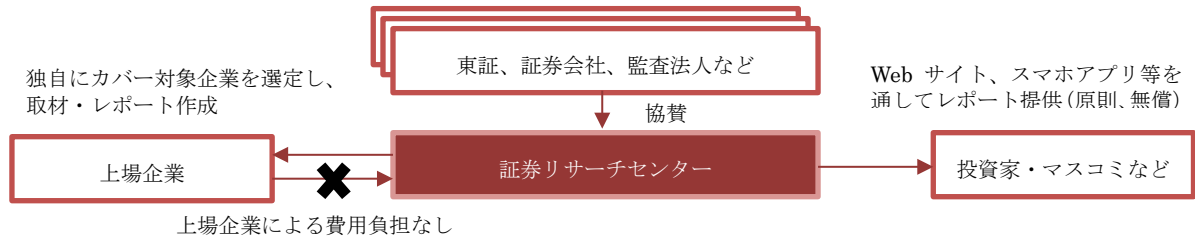
今回の当センターの業績予想は、ひとつのシナリオとして、20/12期の売上高が修正後の会社計画レンジの中央よりやや下の水準の前期比27.5%減となり、売上総利益率の低下と相まって営業赤字になるが、21/12期からは影響が一巡して業績が回復していくという想定のもとで策定した。

しかし、顧客の経営状況の悪化や採用方針の変更によって研修そのものの需要が回復しない、または、回復したとしても規模が縮小することは十分想定される。また、海外研修に関するサービスについては、渡航制限等の人の往来についての制約が長期化する可能性も予想される。逆に、結果的に、想定していたほどの影響が生じなかったという展開もありえよう。当面は、業績の変動幅は大きくなる可能性が高いことには留意しておきたい。

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。