

# ホリスティック企業レポート

## ALBERT

### 3906 東証マザーズ

フル・レポート

2015年10月2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 20150929

**分析力を武器に、ビッグデータ分析基盤構築のためのシステムを提供  
案件大型化に対応する体制構築が急務だが、先にある大きな需要の恩恵に期待**

**1. 会社概要**

- ALBERT(アルベルト、以下、同社)は、長年蓄積してきたデータサイエンス分野での分析力を背景に、ビッグデータをマーケティングに活用するアナリティクス(分析)の分野で事業を展開している。
- 顧客企業がビッグデータをマーケティング分野で活用する基盤を構築する際に、その構築のための「smarticA!DMP」というシステムを提供している。

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

**【主要指標】**

	2015/9/25
株価(円)	1,587
発行済株式数(株)	2,076,300
時価総額(百万円)	3,295

**2. 財務面の分析**

- 09/12期~14/12期に売上高は年平均41.1%の成長率で拡大した。経常利益は11/12期に黒字転換し、以降も増益基調にある。
- 直接の競合先との比較では、規模が小さいこと以外は、財務指標の面では総じて優位にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.4	32.7	24.0
PBR(倍)	7.5	2.8	2.4
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

**3. 非財務面の分析**

- 同社の知的資本の源泉は、蓄積してきた分析力にある。この蓄積をベースに、システムとして製品に仕立てるだけの自前の開発力により、顧客へのサービス提供が実現できている。

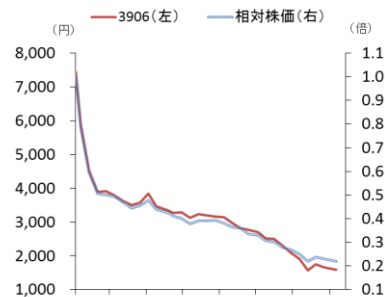
**【株価パフォーマンス】**

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-15.3	-47.0	-
対TOPIX(%)	-8.6	-42.3	-

**4. 経営戦略の分析**

- 同社は蓄積された分析力を競争力の源泉と位置づけ、さらに磨きをかけることにより、参入が相次ぐ中で競争に対応するとともに、他社との提携を進めている。
- 業界全体としてプロジェクト規模が大型化し、直近の業績でも受注のリードタイムの長期化などの影響が顕在化している。プロジェクト管理面での大型案件への対応が課題となろう。

**【株価チャート】**



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/2/19

**5. アナリストの評価**

- 参入が続く分野だが、分析力を競争力の源泉とする同社は基幹システムに近い部分の需要を取り込み、ビッグデータ市場の成長以上の恩恵に浴するポジションにあると考えられる。
- 一方、プロジェクト規模の大型化に対応できる体制の構築は、業績変動リスクを抑制する観点からも急務である。

**【3906 ALBERT 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)
2013/12	647	57.7	51	207.1	53	207.1	94	455.0	51.6	121.0	0.0
2014/12	918	41.8	166	224.5	161	203.5	167	77.2	91.4	212.4	0.0
2015/12 CE	1,054	14.8	194	16.4	180	12.2	109	-34.7	52.6	—	0.0
2015/12 E	1,047	14.1	168	1.2	162	0.6	99	-40.7	48.6	560.1	0.0
2016/12 E	1,319	26.0	224	33.3	225	38.9	137	38.4	66.2	663.3	0.0
2017/12 E	1,666	26.3	335	49.6	335	48.9	204	48.9	98.6	783.6	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年2月の上場時に246,300株の第三者割当増資を実施(オーバーアロットメント分の46,300株を含む)  
15/12期のEPSの算出には期中平均株式数2,043,235株を使用 15/12期のBPSの算出には2,076,300株を使用

## 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・経営理念・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

#### ◆ ビッグデータのマーケティング分析を支援するシステムを提供

ALBERT (アルベルト、以下、同社) は、長年蓄積してきたデータサイエンス分野での分析力を背景に、ビッグデータをマーケティングに活用するアナリティクス (分析) 市場にて事業を展開している。

ビッグデータを経営に活用するには、社内にある多種多様なデータを収集し、その情報を分析・加工して、マーケティング等の施策をつくるという過程をたどる。これら一連のプロセスをシステム化するデータマネジメントプラットフォーム (以下、DMP) と呼ばれる基盤の普及が進んでいる。同社は、顧客企業が自社で DMP を構築しようとする際に、その構築のための「smarticA!DMP」というシステムを提供している。DMP はネット広告会社をはじめ参加が多い分野であるが、同社は特に分析のプロセスに強みを持つことが特徴である。

#### ◆ 「smarticA!DMP」は独自開発であることの強み

「smarticA!DMP」の中核部分は同社の独自開発であり、クラウドサービスとして提供される。そのため、(1)柔軟なカスタマイズができる、(2)導入当初は少額投資で構築できる、(3)必要な機能だけを選択的に導入できるため、既存のシステムを破棄する必要がないといった特徴がある。「smarticA!DMP」の中核部分の1つである「Logreco」は、07年のリリース以降、大手国内企業を中心に300サイト以上で導入された実績がある。

#### ◆ データマネジメントプラットフォームのサービスが全体を牽引

同社の事業は、顧客企業のマーケティング活動を支援するマーケティングソリューション事業の単一事業であるが、マーケティングプラットフォームとアナリティクス・コンサルティングの2つのサービスから構成される。前者は「smarticA!DMP」を提供するサービスであり、後者は、顧客のデータを借りて分析およびレポートを行うサービスである。14/12期は、売上の約90%をマーケティングプラットフォームが占めている (図表1)。

【図表1】サービス別売上高

(単位：百万円)

サービス	13/12	14/12	構成比	前期比
マーケティングプラットフォーム	603	825	89.9%	36.7%
アナリティクス・コンサルティング	43	93	10.1%	112.7%
合計	647	918	100.0%	41.8%

(出所) ALBERT 有価証券届出書、有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

➤ **ビジネスモデル**

◆ **ビッグデータとは**

総務省によると、「ビッグデータ」とは、「事業に役立つ知見を導出するためのデータ」と定義され、その特徴として、データの多量性、多様性、リアルタイム性があげられている（図表 2）。大量の、かつ、出所や種類の多い多種多様なデータを活用して、事業に役立てることがビッグデータの目的と言える。

【図表 2】ビッグデータを構成する各種データ



(出所) 総務省 情報通信審議会 ICT 基本戦略ボード 「ビッグデータの活用に関するアドホックグループ」資料

◆ **データマネジメントプラットフォーム（DMP）とは**

「事業に役立つ目的」にはいろいろな種類がある。その中でも、費用対効果が計測しやすく、予算が付きやすいといった理由から、ビッグデータは、マーケティング分野で活用されることが多い。主にマーケティング分野で活用することを目的として、ビッグデータを収集・分析するシステム基盤のことをデータマネジメントプラットフォームと言う。

DMP は、多種多様な大量のデータを集めるインプットの部分、集めたデータを「事業に役立つ目的」に沿って分析・加工するプロセスの部分、分析・加工されたものを多種多様なチャンネル（顧客接点）に適用するアウトプットの部分で構成される。

世間には多くの DMP が存在する。大別すると、企業が自社で蓄積したデータを収集・格納して活用するプライベート DMP、主に広告配信業者が外部データを収集して活用するパブリック DMP（オープン DMP）の 2 種類がある（図表 3）。前者は、基盤の所在が社内か社外かによってさらに 2 種類に分かれる。

【図表 3】データマネジメントプラットフォーム（DMP）の分類

種類	活用するデータ	システム基盤の所在	提供形態	顧客予算の出所
プライベートDMP	自社で蓄積したデータ	社内 (基幹システムと接続)	システム開発 カスタマイズ	IT投資
		社外 (DMP業者)	ASP	広告
パブリックDMP (オープンDMP)	主にネット上のデータ (外部データ)	広告配信業者	ASP	広告

(出所) 証券リサーチセンター作成

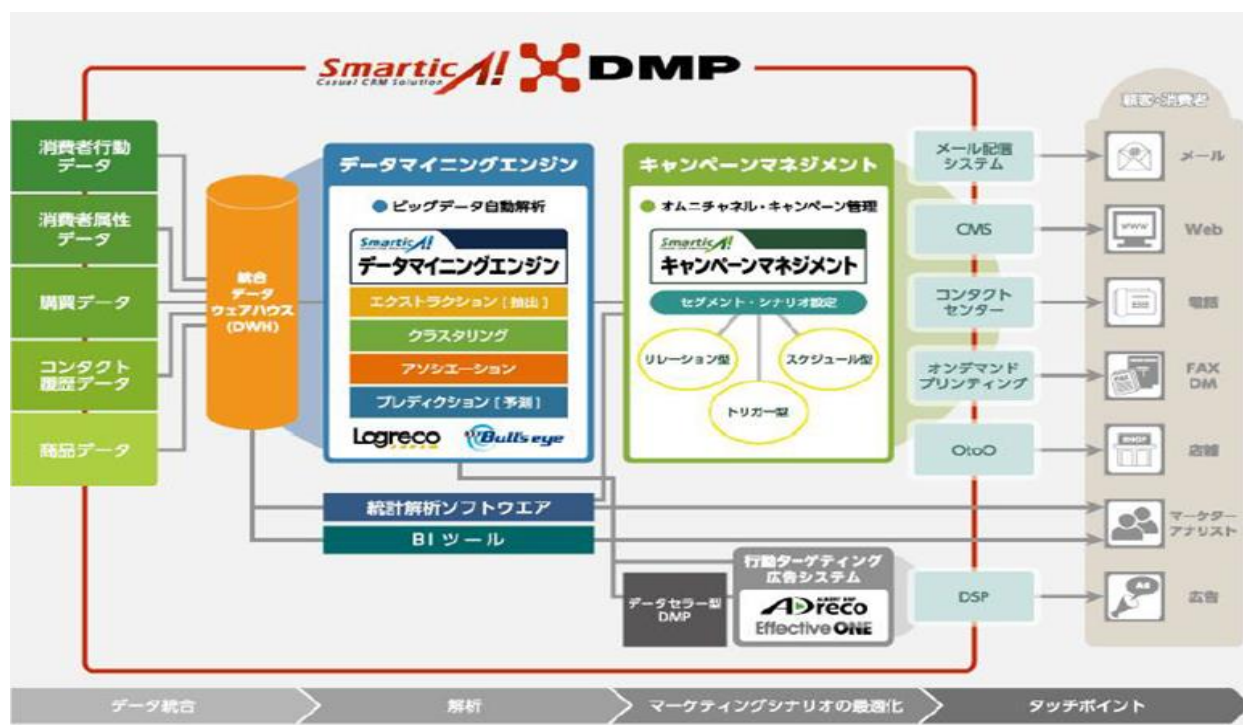
◆ ALBERT はプライベート DMP 「smarticA!DMP」 を提供

「smarticA!DMP」は、顧客企業がプライベート DMP を構築する際に提供される統合的なシステム群である。それまで同社が商品化してきたいくつかのシステムを体系化して、13 年 5 月にリリースされた。図表 3 の分類では、「smarticA!DMP」はシステムの所在が社内のプライベート DMP で、顧客の基幹システムと接続するものである。

「smarticA!DMP」は、以下の機能で構成される（図表 4、5）。

1. 企業内のデータベースに散在している多様なデータを統合して蓄積・管理するインプットの部分
2. インプットされたデータを自動解析し分析する「smarticA! データマイニングエンジン」によるプロセスの部分
3. 分析・解析されたデータを用いて、「smarticA! キャンペーンマネジメント」が導き出して最適化されたマーケティング施策を、オムニチャンネル（複数の顧客接点）のコミュニケーションに活用するアウトプットの部分

【 図表 4 】 ALBERT が提供する「smarticA!DMP」



(出所) ALBERT 決算説明会資料

【 図表 5 】 「smarticA!DMP」を構成するシステム

リリース年月	システム名	システムの内容	開発
07年11月	Logreco (旧 おまかせ! ログレコメンダー)	・ECサイト上でユーザーごとにパーソナライズされたおすすめを表示する ・累計で300以上のサイトに導入された実績あり	自社
12年12月	smarticA! キャンペーンマネジメント	・演算ルールに従ってウェブ、メール、コンタクトセンターなどの オムニチャネルにより顧客に接し、顧客ひとりひとりの属性に応じた one to oneマーケティングを実現するキャンペーンシナリオシステム	自社
13年2月	smarticA! データマイニングエンジン	・蓄積された大量のデータを解析してマーケティング施策のためのルールを 演算するシステム	自社
13年5月	ADreco	・蓄積された大量の行動履歴データを解析して、ユーザーに最適な広告を 配信する「行動ターゲティング広告システム」を活用した 広告最適化ソリューション	DACと 共同開発
—	DWH	・企業内に散在するデータを統合し蓄積するデータベース	他社
—	BIツール	・実行された各種施策がどのような効果を挙げたのかモニタリング・分析する	他社
—	統計解析ソフトウェア	・同社のデータサイエンティストが顧客と同じ環境で統計解析を行うことが 可能なクラウド型システム	他社

(出所) ALBERT 有価証券届出書、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

「smarticA!DMP」の特徴は以下の3点である。

1. システムの中核となる「smarticA! データマイニングエンジン」と「smarticA! キャンペーンマネジメント」の部分は同社の独自開発であり、海外のパッケージ製品を使う場合に比べ、柔軟なカスタマイズへの対応が可能である。
2. クラウドサービスとしての提供のため、導入当初は少額投資で構築でき、使用範囲の拡大にも対応できる。
3. パッケージ製品とは異なり仕様が固定的でないため、必要な機能だけを選択的に導入でき、既存のシステムを破棄する必要がない。

#### ◆ 「smarticA!DMP」からの収益

顧客が「smarticA!DMP」を利用するには、システム導入費用、月額課金される稼働後のライセンス費と運用費の2種類の費用がかかる。

システム導入費用だけであれば、通常のシステムインテグレーターと同じビジネスモデルとなる。しかし、システムインテグレーターとは異なり、システム稼働後の月額課金が存在するため、収益の安定性が増している。月額課金は、顧客がどれだけの規模で利用するかによって大きなばらつきがあるが、稼働後は10万円～数百万円の月額課金となされている。

#### ◆ アナリティクス・コンサルティングは重要な顧客接点

売上高の約10%を占めるアナリティクス・コンサルティングは、同社設立前のインタースコープ時代から提供しているサービスで、顧客からデータを借りて分析とレポートを行う。また、法人向けに「データサイエンティスト養成講座」を定期的で開催し、顧客の社内人材の育成を行っている。これらは、マーケティングプラットフォームのシステム導入とは異なり、同社の抱えるアナリストの作業量に連動する部分が多く、労働集約的な性格を有するサービスと言える。一方、恒常的な顧客接点として機能することから、売上高構成比は低くても重要な役割を担っている。

### > 業界環境と競合

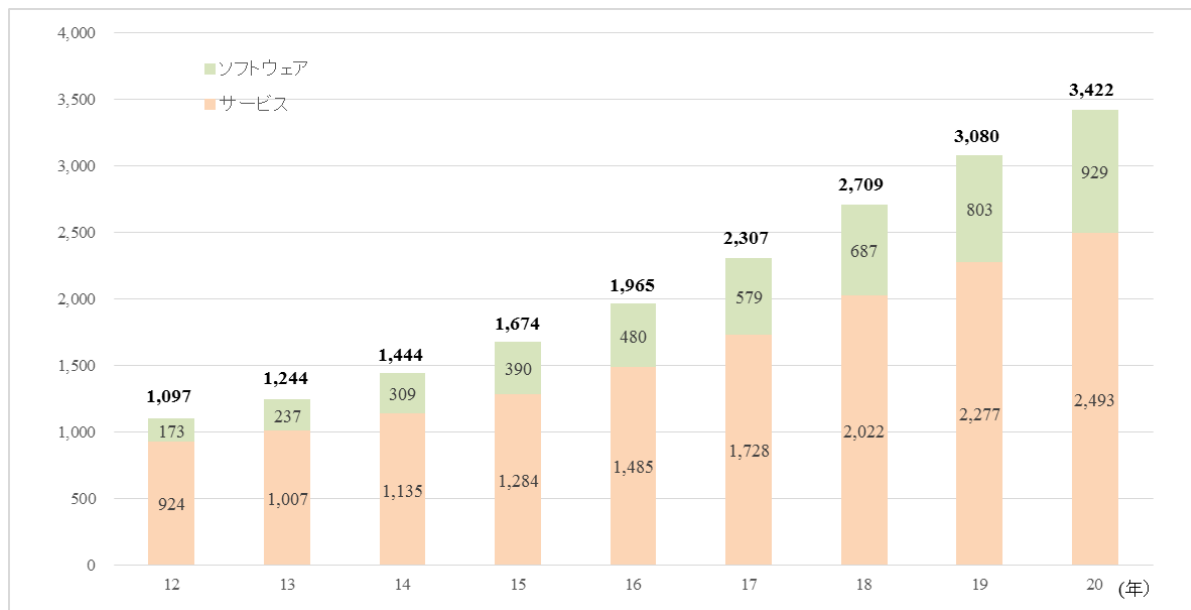
#### ◆ ビッグデータ市場の拡大は続く

矢野経済研究所の「2013-2014 ビッグデータ市場の実態と展望」によれば、14年に1,444億円であったビッグデータアナリティクス市場は20年には3,422億円となり、年平均成長率15.5%のペースで拡大するものと予想されている(図表6)。



【 図表 6 】 ビッグデータアナリティクス市場規模の推移

(単位：億円)



(注) 13年以降は矢野経済研究所予測

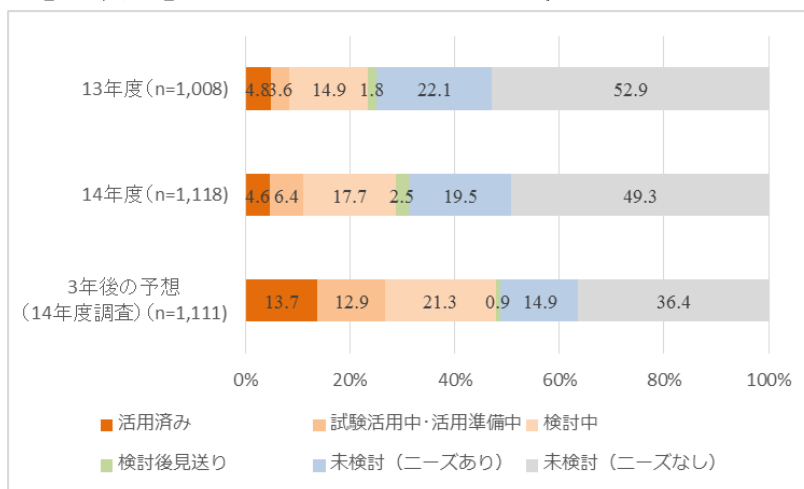
(出所) 矢野経済研究所「2013-2014 ビッグデータ市場の実態と展望」より証券リサーチセンター作成

◆ 顧客のビッグデータに対する関心は高まる

日本情報システム・ユーザー協会の「企業 IT 投資動向調査」の予想では、ビッグデータを活用済みの企業は 14 年度の 4.6% に対し、17 年度は 13.7% まで上昇する。試験活用中・活用準備中を含めると、14 年度の 11.0% から 17 年度の 26.6% まで上昇し、検討中を含めると 17 年度には約半分の 47.9% の企業がビッグデータ活用に対して何かしらのアクションを起こすものと予想されている (図表 7)。

【 図表 7 】 ビッグデータへの取り組み状況

(単位：%)



(出所) 日本情報システム・ユーザー協会「企業 IT 投資動向調査」より証券リサーチセンター作成

注1) CRM

Customer Relationship Managementの略。情報システムを用いて顧客の属性や接触履歴を記録・管理し、それぞれの顧客に応じたきめ細かい対応を行うことで長期的な良好な関係を築き、顧客満足度を向上させる取り組み。

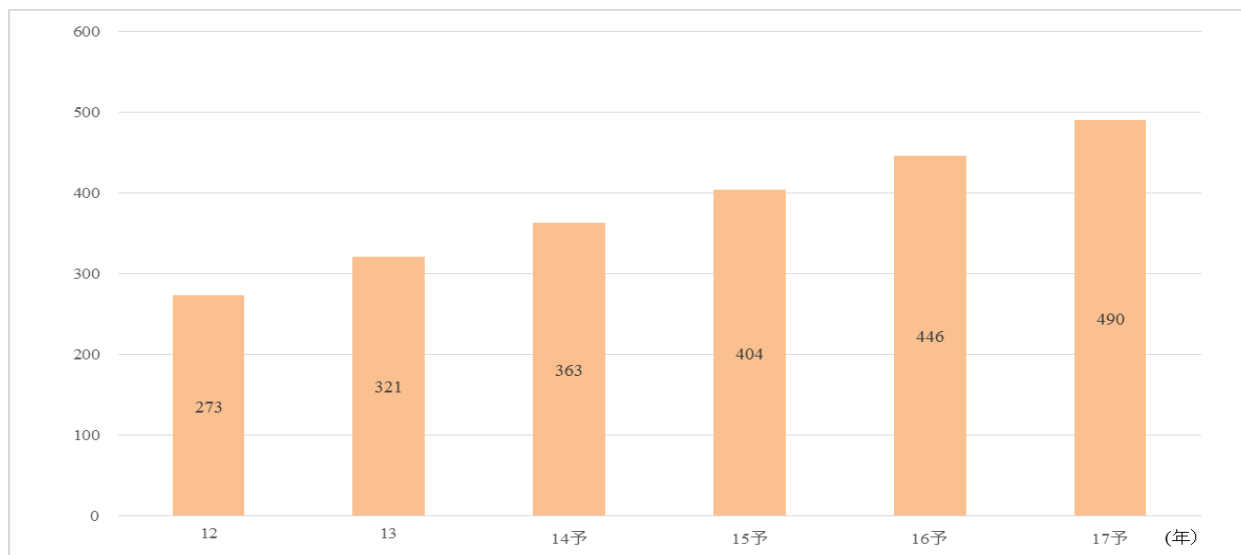
◆ 顧客の IT 予算に連動する CRM 市場は年率 10%台の成長が続く

同社の DMP は基幹システムと接続して効果を発揮する特徴がある。顧客企業側から見た場合、同社の DMP を導入する際の費用は、広告予算よりも、顧客情報管理分野の IT 投資予算の動向と連動しているものと考えられる。その動向を見るために、CRM<sup>注1</sup>パッケージライセンスの市場動向がひとつの参考となる。

矢野経済研究所の「CRM 市場に関する調査結果 2014」によれば、13年の CRM パッケージライセンスの市場規模は 321 億円であり、17年まで年平均 11.2%の成長を続ける市場とされている (図表 8)。

【 図表 8 】 CRM パッケージライセンス市場規模の推移

(単位：億円)



(注) 14 年以降は矢野経済研究所予測

(出所) 矢野経済研究所「CRM 市場に関する調査結果 2014」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

DMP サービスを展開する企業 (以下、DMP プロバイダー) は多い (図表 9)。特に 12~13 年からネット広告関連の企業が相次いで参入したこともあり、競争が激しくなるのと同時に、連携の動きも見られるようになってきている。

【 図表 9 】 主な DMP のサービス・商品

サービス 商品	運営会社	サービス開始	特徴
smartica!DMP	ALBERT	13年5月	前身のシステムである「Logreco」は07年11月にリリース 中核部分は自前での独自開発
Rtoaster Ads	ブレインパッド	06年9月	「Smartica!DMP」に最も類似するプライベートDMP
RightSegment (旧オウルデータ)	RightSegment (サイバーエージェント子会社)	12年12月	14年2月にサイバーエージェントが買収 商号変更 広告主・媒体主向けDMP
AudienceOne	デジタル・アド・テクノロジー・ソリューションズ (DAC)	13年4月	元はDAC子会社のモジュールが運営 15年3月にDACに事業移管
Intimate Merger	Intimate Merger	13年6月 (合併設立)	フリークアウトとデータ解析のPreferred Infrastructureの合併 フリークアウトのDSPとPreferred社の機械学習・情報検索技術の活用
cosmi Relationship Suite	Intimate Merger	12年7月	adingo (fluctに社名変更) からIntimate Mergerが買収 SSPのノウハウをベースとしたプライベートDMP
MOTHER (FreakOut DMP)	フリークアウト	13年3月	フリークアウトはDSPを主体に展開している企業 フリークアウトのDSPとの連携のためにつくられたDMP
Krux	Krux Digital inc.	10年	米国企業 日本ではサイバーコミュニケーションズが提供 (13年10月～)
xrost DMP	Platform ID	11年7月 (合併設立)	オプトホールディングとカルチャ・コンビニエンス・クラブの合併 国内初のオンライン・オフラインデータの融合を標榜
di-PiNK	ドコモ・インサイトマーケティング (NTTドコモ子会社)	14年7月	携帯端末情報データと連携 ALBERTやインテージと連携
Cxense DMP	Cxense (シーセンス)	-----	ノルウェーの企業 15年3月にDACと業務提携 広告媒体社向けに特化したDMP
Adobe Audience Manager (旧Demdex)	Adobe	11年1月 (買収)	11年にDemdexをAdobeが買収
Oracle Bluekai	Oracle	07年 (会社設立)	Oracleが買収 (14年2月)、 買収後「Oracle Marketing Cloud」に統合 (14年10月)
Geniee DMP	ジーニー	15年1月	SSP事業でのノウハウをベースにDMPに展開
アドエビス	ロックオン	13年9月	広告効果測定システムの「アドエビス」をプライベートDMPとして拡張 スケールアウトと提携 (13年9月)
ScaleOut DMP	スケールアウト (KDDI子会社)	-----	KDDI系モバイルレップのmedibaが買収 (13年8月) その後medibaからKDDIへ株式譲渡 (14年12月) ALBERTとも提携 (15年5月)
BRANDCo	アライドアーキテクト	14年9月	ファンサイト型ウェブキャンペーンサービスのDMP

(注) DSPとは、Demand-Side Platformの略で、広告主側の収益を最大化するためのプラットフォーム・仕組み。

SSPとは、Supply-Side Platformの略で、広告の媒体側の収益を最大化するためのプラットフォーム・仕組み。

(出所) 各社ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 沿革1 ～ インタースコープからの分社独立

取締役会長の山川義介氏は、00年にインターネットリサーチを行うインタースコープの創業メンバーであり、01年に代表取締役社長に就任した。インタースコープは、リサーチ結果を納品するビジネスを主としていたが、このリサーチ事業のために使う分析技術を使ったシステムを外部に提供するビジネスが新規事業として立ち上がった。その新規事業の担当者が現代表取締役社長の上村崇氏である。この新規事業部門がインタースコープから分社化し、05年に同社が設立された。ちなみに、同社の社名は、アルベルト・アインシュタインに由来して名づけられた。

インタースコープはその後、07年にヤフー(4689 東証一部)の子会社であるインフォプラントと合併してヤフーバリューインサイトになった後、10年にマクロミルに事業譲渡された。

### ◆ 沿革2 ～ 最初は B to C 事業からスタート

インタースコープ時代はシステム販売を目的とした新規事業であり、当初より B to B 事業を志向していたが、設立当初は分析技術を世に広めることを優先して、「教えて!家電」等の商品選択支援サイトの運営を開始した。「教えて!家電」は、家電にあまり詳しくないユーザーにとって使い勝手の良いのが特徴だが、これらのサイトの背後で稼働していたのが、統計解析に基づいた独自のリコメンデーションエンジン「Bull's eye」である。

### ◆ 沿革3 ～ B to B 事業にシフトし、現在の事業形態へ

本来志向していた B to B の事業が本格化したのは、「おまかせ!ログレコメンダー」(現「Logreco」)を07年11月に商品化して以降である。Logrecoの導入実績が順調に積み上がったことから、08年には「教えて!家電」等の B to C 事業からは撤退して B to B 事業に特化した。今の事業形態の大枠はこの段階で出来上がった。

11年10月に、博報堂系のデジタル・アドバタイジング・コンソーシアム(4281 東証JQS 以下、DAC)と資本業務提携を締結した。同社のシステムは CRM 分野に属するが、それらのシステムで得られたデータを広告配信にも活用することが提携の主目的である。実際、共同開発された「ADreco」は13年5月にリリースされている。

### ◆ 経営理念

同社は「分析力をコアとし、顧客の意思決定と問題解決を支援する」という経営理念のもと、「分析力をコアとするマーケティングソリューションカンパニー」として、顧客企業の保有する様々なデータを解析し、顧客企業の効率的なマーケティング活動を支援する事業を展開している。

◆ 株主

有価証券届出書と15/12期第2四半期の四半期報告書に記載されている株主の状況は図表10の通りである。

15年6月末時点で、取締役会長の山川義介氏が14.9%（第1位）、代表取締役社長の上村崇氏が5.9%（第3位）を保有している。事業会社は、第2位の株主で13.9%を保有するDACがいるくらいである。

上場直前の時点では、ベンチャーキャピタルおよびベンチャーキャピタルが組成した投資事業組合（以下、ベンチャーキャピタル等）による保有は548,800株で、30.0%の保有比率であった。発行済株式数の大株主上位10名だけで見ても、6名がベンチャーキャピタル等であり、保有比率は21.3%あった。

15年6月末時点で、山川氏と上村氏以外の取締役の保有はない。また、監査役3名で1.18%の保有があるが、大きな保有割合ではない。

【 図表 10 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			15年6月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
山川義介	329,400	18.0%	1	309,400	14.9%	1	取締役会長 (15年3月まで代表取締役会長) 上場時に20,000株売り出し
デジタル・アドバイジング ・コンソーシアム株式会社	325,000	17.8%	2	288,800	13.9%	2	
上村崇	122,800	6.7%	3	122,800	5.9%	3	代表取締役社長
山川奈緒子	116,000	6.3%	4	83,400	4.0%	4	取締役会長の配偶者
株式会社SBI証券	0	0.0%	-	77,700	3.7%	5	
日本証券金融株式会社	0	0.0%	-	57,400	2.8%	6	
投資事業組合オリックス11号	75,000	4.1%	6	50,500	2.4%	7	
鈴木俊明	40,000	2.2%	13	37,000	1.8%	8	
松井証券株式会社	0	0.0%	-	32,600	1.6%	9	
大和証券株式会社	0	0.0%	-	31,000	1.5%	10	
IVP Incubator L.P.	88,800	4.9%	5	-	-	-	上場時に88,800株売り出し
ジャフコV2共有投資事業有限責任組合	65,600	3.6%	7	-	-	-	
三生5号投資事業有限責任組合	60,000	3.3%	8	-	-	-	
ニュー・フロンティア・パートナーズ株式会社	50,000	2.7%	9	-	-	-	
ITYバリューアップ投資事業有限責任組合	50,000	2.7%	9	-	-	-	
平岡千春	50,000	2.7%	9	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,332,600	72.8%	-	1,090,600	52.5%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	269,400	14.7%	-	269,400	13.0%	-	15年6月末の数値は15年3月27日時点のもの 15年4~6月には行使なし
発行済株式総数	1,830,000	100.0%	-	2,076,300	100.0%	-	

(出所) ALBERT 有価証券届出書および有価証券報告書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、09/12 期以降の分が開示されているが、09/12 期～14/12 期まで年平均 41.1%のペースで売上高が拡大してきた。経常利益は、11/12 期に黒字に転換し、以降増益基調にある。

#### ◆ 14 年 12 月期の営業利益は前期比 3 倍増

14/12 期は、売上高が前期比 41.8%増の 918 百万円、営業利益が同 224.5%増の 166 百万円、経常利益が同 203.4%増の 161 百万円、当期純利益が同 77.2%増の 167 百万円と大幅増収増益となった。

「smarticA!DMP」の販売が順調で、大手企業での採用が進んだこともあり、マーケティングプラットフォームの売上高が前期比 36.7%増と大きな伸びとなった。アナリティクス・コンサルティングの売上高も前期比 2.1 倍に拡大した。それに伴い、粗利益率は 13/12 期の 46.8%から 14/12 期の 54.0%へ、営業利益率は 7.9%から 18.2%へそれぞれ大きく上昇した。

#### ◆ 東証マザーズ上場による公募増資で自己資本増強

15 年 2 月の東証マザーズ上場時に第三者割当増資が行われた結果、同社の自己資本比率は、14 年 12 月末の 67.2%から 15 年 6 月末の 89.7%にまで上昇し、財務面での安全性はさらに高まっている。

### > 他社との比較

#### ◆ DMP およびその周辺でサービスを展開する企業と比較

DMP およびその周辺分野では参入が多くなっているが、比較対象となりうる上場企業は多くない。DMP を展開していても、同社のサービスと直接かぶらないものも多いためである。実際の事業の現場で同社と直接競合しうる上場企業は、ブレインパッド (3655 東証一部) くらいと考えられる。

そこで、ブレインパッドに加え、直接競合はしないが、ソーシャルメディア中心にビッグデータ解析を行うデータセクション (3905 東証マザーズ)、SAP 等の ERP ソフトの導入コンサルティングを主力としながらビッグデータ解析の事業を育成しているテクノスジャパン (3666 東証一部) とも比較した (図表 11)。

なお、同社は 12 月決算であり、15 年 2 月に上場した関係で、上場後の通期での財務諸表はまだ存在しない。このため、上場前の 14/12 期の財務指標のほか、15/12 期上期末時点での安全性の指標も掲載した。

【 図表 11 】 財務指標比較 : DMP およびその周辺でサービスを展開する企業

項目	銘柄	コード	ALBERT		ブレインパッド データセクション テクノスジャパン		
			3906	15/12上(参考)	3655	3905	3666
		直近決算期	14/12	15/12上(参考)	15/6	15/3	15/3
規模	売上高	百万円	918	—	2,712	376	4,093
	経常利益	百万円	161	—	99	85	462
	総資産	百万円	578	1,141	1,956	1,036	3,966
収益性	自己資本利益率	%	54.8	—	-1.6	10.1	8.5
	総資産経常利益率	%	35.2	—	5.2	12.6	11.7
	売上高営業利益率	%	18.2	—	5.5	22.7	10.8
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	56.5	—	11.7	28.3	6.4
	経常利益 (同上)	%	506.8	—	-32.0	40.4	10.6
	総資産 (同上)	%	59.6	—	13.7	65.7	7.2
安全性	自己資本比率	%	67.2	89.7	58.3	93.1	86.2
	流動比率	%	253.4	772.1	268.2	1,280.6	742.9
	固定長期適合率	%	25.0	23.0	49.5	15.1	30.4

(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)

ALBERTは12/12期、ブレインパッドは13/6期、データセクションは14/3期より連結決算のため3期前は単体の数値

ALBERTは15/12期中に上場しており、直近期の14/12期は上場前の数値である

ALBERTは12月決算、2月上場の関係で、安全性の指標に関して15/12期上期の数値を参考として表示する

(出所) ALBERT 有価証券報告書および有価証券届出書、各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

直接競合するブレインパッドとの比較では、規模は小さいものの、収益性、および自己資本比率や流動比率などの安全性の面を中心に総じて同社が上回っている。

周辺の企業との比較では、同社の高い収益性が注目に値する。自己資本利益率や総資産経常利益率など、バランスシート項目が関係する収益性では同社が大きく上回り、経営効率の良さが分かる。一方、売上高営業利益率ではデータセクションを下回る水準にある。事業展開するのに必要な人的リソースの投入の違いによるものと考えられるが、同社の今後の事業展開の仕方によっては、上にも下にも利益率水準が変わる可能性があることを示唆している。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は蓄積された分析力

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する分析力にある。特に、研究業績の蓄積の状況から、現会取締役会長の山川義介氏を中心にデータサイエンス分野を牽引してきたことが分かる。この蓄積をベースに、システムとして製品に仕立てるだけの自前の開発力により、顧客へのサービス提供が実現できている。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・取引実績	・これまで取引実績のある企業数 約140社	
		・「データマネジメントプラットフォームの導入サイト数」	300サイト以上	
	ブランド	・「smarticA! DMP」	・特になし	特になし
		・「データサイエンティスト養成講座」	・開催頻度	開示なし
	ネットワーク	・株主	・デジタル・アドバイジング・コンソーシアム	288,800株 (13.9%)
		・業務提携・資本提携	・提携先	ドコモ・インサイトマーケティング およびインテージとの3社提携
・期中の業務提携数			5社 (15/12期 8月まで)	
・貸借対照表上の投資有価証券			77百万円	
組織資本	プロセス	・アナリティクス・コンサルティング	・分析担当のアナリストの人数 開示なし	
		・システム独自開発力	・様々な分析手法 特になし	
		・研究業績件数	31件 (05年～14年累計)	
		・ベースとなるテクノロジー	8種類	
	知的財産 ノウハウ	・分析力	・研究開発費	23百万円 (14/12期) 7百万円 (15/12期上期)
		・特許	・特許取得数	4件
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	27百万円 (14/12期)
		・現会長・社長のインタースコープ時代からの経験	・特になし	特になし
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・取締役会長による保有 309,400株 (14.9%) 配偶者持株を合算すると392,800株 (18.9%)	
		・代表取締役社長による保有	122,800株 (5.9%)	
		・会長・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	なし	
		・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	202,700株 (5.9%)	
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	39百万円	
		・従業員数	41名 (14/12期末)	
	従業員	・企業風土	・平均年齢	34.2歳 (14/12期末)
		・インセンティブ	・平均勤続年数	2.6年 (14/12期末)
			・従業員持株会	なし
			・ストックオプション	66,700株 (3.2%) (一部外部協力者分も含む)
・ユニークな福利厚生	全社員対象 (アルバイト含む) の 無料マッサージサービス (週に1度15分) 35歳以上の社員対象の ボディメンテナンス手当支給			

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/12 期上期末のものとする

(出所) ALBERT 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成



## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は情報・通信業に属し、システム構築支援のサービスを提供する事業ということもあり、IR 資料等の中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、「分析力をコアとし、顧客の意思決定と問題解決を支援する」ことを経営理念に掲げ、その立ち位置で社会に貢献する方針をとっている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は3名で構成されている。社外取締役は1名である。社外取締役の渡邊敦彦氏は、ダイレクトマーケティング支援事業を行うファインドスター、マガシークを経て、ファインドスターのグループ会社であるワンスターを創業した。現在はファインドスターの代表取締役との兼任である。

監査役会は監査役3名(うち社外監査役は2名)で構成され、内訳は、常勤監査役1名、非常勤監査役2名である。

常勤監査役(社外監査役)の谷本篤彦氏は、日立製作所(6501 東証一部)で長くキャリアを積み、子会社の日立インフォメーションアカデミーの取締役を経験した。

非常勤監査役の保月英機氏は、TDK(6762 東証一部)でキャリアをスタートし、同社会長の山川義介氏が創業メンバーとなったインタースコープの監査役、取締役を務めた。

非常勤監査役(社外監査役)の江南清司氏は、一貫してTDKでキャリアを積み、取締役専務執行役員、顧問を務めた。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 参入企業増加への対応

前述の通り、同社の事業領域では、IT 関連企業やネット広告会社等の参入が相次いでおり、競争とともに各社間で提携の動きが増している。同社は蓄積された分析力を競争力の源泉と位置づけ、さらに磨きをかける方針をとる。

分析力を競争上の特徴とすることは、他社との提携につながることになる。14年9月には、NTTドコモ(9437 東証一部)の子会社のドコモ・インサイトマーケティング、インテージホールディングス(4326 東証一部)傘下のインテージと提携した。これは、ドコモ・インサイトマーケティングがプライベートDMP「di-PiNK」を構築し、インテージの消費者パネル等のリサーチデータ、NTTドコモが保有する携帯電話のデータ等を統合して利用するものである。この「di-PiNK」の構築には、同社の「smarticA!DMP」がOEM提供されている。

この提携のほか、DACを第2位の大株主として迎えていることは、広告配信分野への展開などに活用されている。

#### ◆ プロジェクト管理能力の向上

業界全体として、プロジェクト規模が大型化している。その大きな要因として、連携する対象チャネル(顧客との接点)の多様化があげられる。少し前までは、自社ウェブサイトとメールを連携させる程度の案件が多かった。今は、スマートフォンアプリ、コールセンター、デジタルサイネージなど、顧客が連携させたいと考えるチャネルが多岐にわたっている(顧客がやりたいことが増えている)。O2O<sup>注2</sup>概念の浸透により、ウェブと店舗を連携させたいと考える顧客も出てきている。その結果、プロジェクトの提案、実行などの各段階でのリードタイムが長期化している。

こうした潮流に対し、プロジェクトごとの工程管理などの、プロジェクト管理のノウハウの蓄積とともに、プロジェクト管理に長けた人材の育成・獲得が必要と考えられる。

注2) O2O

Online to Offlineの略で、ネット上(オンライン)からネット外の実地(オフライン)での行動へ顧客を促したり、オンラインでの情報接触行動をもってオフラインでの購買行動に影響を与えたりするマーケティングの施策のことを言う

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 既存事業の強化

既存事業の強化の一環として、新規顧客の獲得を目指すと同時に、約140社の既存顧客への使用範囲の拡大およびクロスセルを進めていく。前述の通り、「smarticA!DMP」の特徴として、導入時に小さく始めた後に使用範囲を広げられることと、必要な機能だけを選択的に導入できることの2点があげられる。そのため、既存顧客の1顧客あたり売上高を拡大する余地は十分にあるものと考えられる。

◆ 広告領域への展開

「smarticA!DMP」は主に CRM 領域における顧客コミュニケーションを自動的に最適化するプラットフォームである。CRM 領域と隣接する広告領域での DMP と連携を進めることで、適用領域を広げる。それが同社のシステムのサービス価値を高めることに通じる。

「smarticA!DMP」の1つのシステムである「ADreco」は DAC と共同開発した広告 DSP である。同時に、広告 DMP の「Audience One」、「FreakOut」、「di-Pink」とシステムを連携させることで、ワンストップ DMP としてサービス提供する体制を構築している。

◆ 外部との業務提携の強化

ドコモ・インサイトマーケティング、インテージとの提携以外に、15年2月の上場以降、同社は業務提携を積極化させており、15年には既に6件の業務提携を発表している(図表13)。

【図表13】ALBERTの15年の業務提携

提携先	提携の種類		発表日	内容
	業務	資本		
マップソリューション	✓	6.7%	3月6日	地理情報データを地図上にプロットして分析できるサービスとの連携
エヴィクサー	✓	6.0%	3月25日	自動コンテンツ認識 (ACR) 技術を用い、店頭広告等から発せられる音や画像を取得し、分析対象とする
エム・データ	✓	-	5月13日	エム・データが持つテレビ放送データを活用した新サービスの開発
スケールアウト	✓	-	5月19日	スケールアウトのDSP、DMPとの連携によるワンストップ型ソリューションの構築
Tableau Software, Inc. (米)	✓	-	8月6日	Tableauのビジネスインテリジェンス (BI) ツールとの連携 同社がTableauのアライアンスパートナーになる
バーチャレクス・コンサルティング	✓	1.3%	8月25日	プロジェクト推進のためのコンサルタントやエンジニアの安定確保

(出所) ALBERT ウェブサイトをもとに証券リサーチセンター作成

バーチャレクス・コンサルティングとの提携は、プロジェクトの大型化に対応するための人的リソースの確保が目的である。これ以外では、情報を集める手段の多様化に対応するもの(マップソリューション、エヴィクサー、エム・データ)、または、システムの連携を図りワンストップソリューションを目指すもの(スケールアウトと Tableau Software, Inc.)に大別できる。

## 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 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・データサイエンス分野での分析力（データサイエンティストの層の厚さ）</li> <li>・システムの独自開発力</li> <li>・導入実績の豊富さ</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現会長および現社長への依存度が高い事業運営</li> <li>・事業規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ビッグデータ市場拡大の継続</li> <li>・社内データをマーケティング分野に活用しようとする動きの広がり</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・DMP業界への新規参入の増加と競争激化</li> <li>・（業界全体として）案件大型化により業績変動が大きくなる可能性</li> <li>・人材獲得が進まない可能性</li> <li>・新しい技術やマーケティング方法論の登場の可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ ビッグデータ関連市場の成長の恩恵に浴するポジションは評価

一説によれば、ビッグデータの言葉が最初に使われたのは、11 年の英国エコノミスト誌での記事とされている。それから 4 年が経過し、ビッグデータの活用が企業経営の課題としてあげられることが多くなった。企業のマネジメント層にビッグデータという概念が浸透し、今後は、既存のシステム見直しも含めた実需につながる機会が増える局面にあると考えられる。

一方、DMP を掲げるサービスは多く存在する。ネット広告の分野を中心に参入も相次いでいる。その中で、同社の競争優位性は 10 年以上かけて磨かれてきた分析力の部分にある。このことは、経営課題を解決するために、収集した情報をどのように加工して活用するかの中核部分で競争力があることを意味している。換言すれば、他の DMP とは異なり、企業の基幹システムに近い部分での需要を取り込める可能性があるということである。そのため、ビッグデータ市場の成長以上の恩恵に浴するポジションにあると考えられる。

#### ◆ プロジェクト管理の体制構築が急がれる

業界全体でプロジェクト規模が大型化している傾向にある。需要が顕

在化してきた証左であるが、受注やプロジェクト進行、検収・納品等のリードタイムの管理、人的リソース配分といった面を中心に、プロジェクト管理の難易度が上がることでもある。実際、15/12 期上期の通期会社計画に対する進捗率が低かった理由として、プロジェクト規模の大型化による影響があげられている。

DMP やマーケティング分野のシステムに限らず、一般論として、いわゆるシステムインテグレーターと言われる企業は、受注管理とプロジェクト管理の巧拙により業績（特に利益）の安定感が左右される。案件の失注や期ずれ、外注費などの予想外のコスト増による低採算化などのリスクとの闘いであり、株価変動要因ともなる。こうしたリスクを軽減するために、プロジェクト規模の大型化に対応できる体制の構築が急がれる。

> 今後の業績見通し

◆ 15 年 12 月期会社計画は 10% 台の増収・営業増益を見込む内容

15/12 期の会社計画は、売上高 1,054 百万円（前期比 14.8% 増）、営業利益 194 百万円（同 16.4% 増）、経常利益 180 百万円（同 12.2% 増）、当期純利益 109 百万円（同 34.7% 減）である。（図表 15）。

【 図表 15 】 ALBERT の 15 年 12 月期の業績計画

(単位：百万円)

	13/12	14/12	14/12 上期	15/12 上期					15/12	
	実績	実績	実績	実績	期初計画	前年同期比	対上期計画 達成率	対通期計画 進捗率	会社計画	前期比
売上高	647	918	451	513	492	13.8%	104.3%	48.7%	1,054	14.8%
マーケティングプラットフォーム	603	825	-	-	-	-	-	-	-	-
アナリティクス・コンサルティング	43	93	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	303	496	274	224	-	-18.3%	-	-	-	-
売上総利益率	46.8%	54.0%	60.8%	43.7%	-	-	-	-	-	-
営業利益	51	166	136	12	46	-90.9%	27.0%	6.4%	194	16.4%
営業利益率	7.9%	18.1%	30.2%	2.3%	9.3%	-	-	-	18.4%	-
経常利益	53	161	133	6	33	-95.1%	19.8%	3.6%	180	12.2%
経常利益率	8.2%	17.5%	29.5%	1.2%	6.7%	-	-	-	17.1%	-
当期純利益	94	167	-	1	15	-	6.8%	0.9%	109	-34.7%

(出所) ALBERT 決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

14/12 期に対して 15/12 期の売上高の伸びが低く見えるのは、14/12 期の売上高に大型案件に係るシステム構築の部分があった反動であると推察される。それでも旺盛な需要を背景に、売上高は前期比 14.8% 増を見込む。

人員増と今後の増員を見込んだオフィス移転・増床、15 年 2 月の上場

のための費用により、15/12 期はコスト増が見込まれるが、増収でカバーし、営業利益は前期比 16.4% 増を見込んでいる。一方、当期純利益が大幅減益となっているのは、14/12 期までは税務上の繰越欠損金の存在により税負担が軽減されていたが、15/12 期以降は税率が正常化することが想定されるためである。

株主還元に関して、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

#### ◆ 15 年 12 月期上期は低い進捗

15 年 12 月第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が 513 百万円（前年同期比 13.8% 増）、営業利益が 12 百万円（同 90.9% 減）、経常利益が 6 百万円（同 95.1% 減）、当期利益が 1 百万円となった（前年同期の売上高、営業利益、経常利益の数値は四半期レビューを受けていない参考情報）。期初計画に対する達成率は、売上高は 104.3%、営業利益は 26.1%、当期利益は 6.7% で利益は大幅未達となった。通期計画に対する進捗率は、売上高は 48.7%、営業利益は 6.4%、当期利益は 0.9% である。

利益が計画に未達となったのは、主に以下の 3 つの理由が重なったことによる。

1. 業界全体として案件が大型化し、受注までのリードタイムが長期化したため、期初に想定していた案件で上期に売上計上ができなかったもの、受注が間に合わなかったものが発生した。
2. 案件のリードタイムの長期化で、想定以上の人的リソースが必要になった。
3. 新製品の開発にかかるリソースが計画以上に必要になったために、当初想定していない外注で対応せざるを得なかった。

ただし、15/12 期下期に、当初予定の案件の受注獲得と、外注人員の抑制（自社人員中心の配置）による利益率改善を目指すということで、期初計画は据え置かれている。

#### ◆ 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 15/12 期業績を、売上高 1,047 百万円（前期比 14.1% 増）、営業利益 168 百万円（同 1.2% 増）、経常利益 162 百万円（同 0.6% 増）、当期純利益 99 百万円（同 40.7% 減）と、会社計画をいくらか下回る水準を予想する（図表 16）。

当センターでは、業績を予想する上で、以下の点に留意した。

- (1) 人員の伸びにある程度連動すると推察されるアナリティクス・コンサルティングの売上高が前期比で 17%程度増加し、14/12 期並みの全売上高の約 10%の構成比になるものと想定する。その結果、売上高全体では、会社計画並みの前期比 14%程度の増加になると予想する。
- (2) 売上総利益率は、15/12 期上期の進捗の遅れを下期で取り返すこと、売上計上や受注獲得の遅れがこれ以上続かないことを前提として、14/12 期より 2.0%ポイント低下の 52.0%の水準を予想する。
- (3) 上場に際して、オフィスの移転や人員増強のための先行投資的な費用が発生する。15/12 期上期の状況から通期の販売管理費を予想した。その結果、営業利益率は 16.0%と予想するが、会社計画の 18.4%より低いのは、15/12 期上期の進捗の遅れを考慮したためである。

16/12 期以降は、売上高は前期比 26%程度の増加を見込む。DMP の大型案件への対応のノウハウが蓄積され、市場全体以上の伸びを享受できるものと考えられる。また、増収に応じて 15/12 期の先行投資負担が軽減され、14/12 期に 18.2%だった営業利益率は、17/12 期には 20%台にのせるまで上昇するものと予想する。

【 図表 16 】 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)

	13/12	14/12	15/12CE	15/12E	16/12E	17/12E
<b>損益計算書</b>						
売上高	647	918	1,054	1,047	1,319	1,666
前期比	57.7%	41.8%	14.8%	14.1%	26.0%	26.3%
事業別	-	-	-	-	-	-
マーケティングプラットフォーム	603	825	-	937	1,187	1,508
アナリティクス・コンサルティング	43	93	-	109	131	158
売上総利益	303	496	-	544	686	866
前期比	59.0%	63.6%	-	9.7%	26.1%	26.2%
売上総利益率	46.8%	54.0%	-	52.0%	52.0%	52.0%
販売管理費	251	329	-	376	461	531
販売管理費率	38.8%	35.8%	-	35.9%	35.0%	31.9%
営業利益	51	166	194	168	224	335
前期比	207.1%	224.5%	16.4%	1.2%	33.3%	49.6%
営業利益率	7.9%	18.1%	18.4%	16.0%	17.0%	20.1%
経常利益	53	161	180	162	225	335
前期比	207.1%	203.5%	12.2%	0.6%	38.9%	48.9%
経常利益率	8.2%	17.5%	17.1%	15.5%	17.1%	20.1%
当期純利益	94	167	109	99	137	204
前期比	455.0%	77.2%	-34.7%	-40.7%	38.4%	48.9%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ALBERT 有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成



【 図表 17 】 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)

	13/12	14/12	15/12CE	15/12E	16/12E	17/12E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	152	292	-	829	991	1,183
売掛金および受取手形	99	87	-	125	142	195
仕掛品および貯蔵品	0	23	-	5	23	21
その他	51	77	-	85	90	95
流動資産	303	481	-	1,045	1,247	1,495
有形固定資産	3	2	-	61	64	66
無形固定資産	18	28	-	45	60	75
投資その他の資産	10	67	-	150	160	170
固定資産	32	97	-	256	284	311
資産合計	336	578	-	1,301	1,531	1,807
買掛金および支払手形	29	27	-	38	44	60
未払金・未払費用・未払法人税・未払消費税	55	100	-	71	123	141
短期借入金	0	0	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	0	0	-	0	0	0
その他	29	62	-	100	110	120
流動負債	114	189	-	138	154	180
長期借入金	0	0	-	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0
固定負債	0	0	-	0	0	0
純資産合計	221	388	-	1,162	1,377	1,626
(自己資本)	221	388	-	1,162	1,377	1,626
<b>キャッシュフロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	52	160	-	162	225	335
減価償却費	6	9	-	21	25	26
売上債権の増減額 (ーは増加)	-49	11	-	-37	-17	-53
棚卸資産の増減額 (ーは増加)	8	-22	-	18	-18	2
仕入債務の増減額 (ーは減少)	0	-2	-	11	5	16
未払金等の増減額 (ーは減少)	15	38	-	-28	51	18
その他	15	36	-	30	5	5
法人税等の支払額	0	-8	-	-63	-87	-130
営業活動によるキャッシュフロー	47	223	-	114	188	219
有形固定資産の取得による支出	0	0	-	-59	-2	-2
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-9	-18	-	-16	-15	-15
投資有価証券の取得による支出	0	0	-	-82	-10	-10
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	0	0	0
その他	-52	-57	-	3	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-62	-76	-	-155	-27	-27
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)	0	0	-	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	-7	-	628	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	-7	-	628	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (ーは減少)	-12	140	-	587	161	192
現金及び現金同等物の期首残高	115	102	-	242	829	991
現金及び現金同等物の期末残高	102	242	-	829	991	1,183

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ALBERT 有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ プロジェクト大型化による業績変動リスク

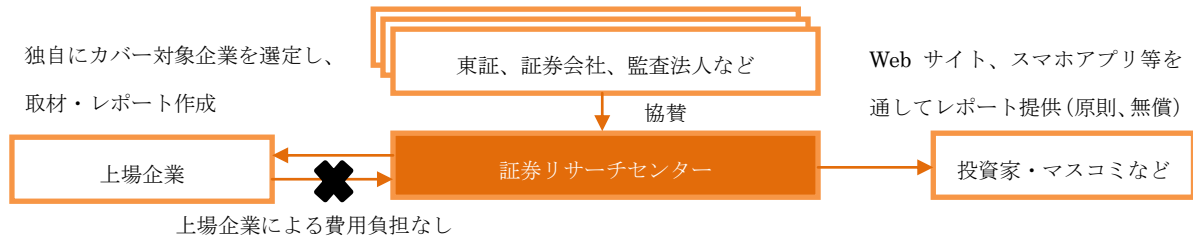
プロジェクト規模の大型化の潮流を受けて、大型プロジェクトを受注できる体制、低採算にしないためのプロジェクト管理のノウハウの蓄積が急務であることは、前述の通りである。ただし、どんなに体制が構築されても、一般的なシステムインテグレーターと同様の、受注や売上高の変動、利益率の変動などの、業績変動リスクにさらされることには留意をする必要がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けて内部留保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

**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。



■ **協賛会員**

(協賛)

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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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

**本レポートの特徴**

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

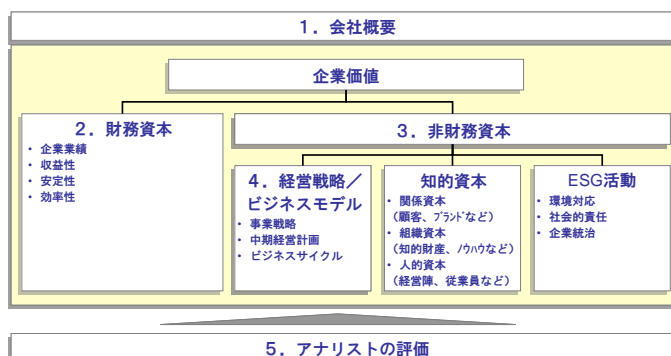
**本レポートの構成**

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。