

## ビジネス・ブレイクスルー

2464 東証マザーズ

2015 年 1 月 6 日（火）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 譲

## ■ 幼児から社会人向けの生涯教育プラットフォームを構築中

ビジネス・ブレイクスルー〈2464〉は、経営コンサルタントの大前研一（おおまえけんいち）氏が「世界で活躍するグローバルリーダーの育成」を目的に 1998 年に創業。インターネットや衛星放送を活用した遠隔型教育サービスが中心。2005 年にビジネス・ブレイクスルー大学大学院（BBT 大学大学院）、2010 年にビジネス・ブレイクスルー大学（BBT 大学）を開学したほか、2013 年 10 月にインターナショナルスクール運営会社（学校名：アオバジャパン・インターナショナルスクール）を子会社化したことで、1 歳の幼児から社会人まで幅広い年齢層をカバーする国内でも類例を見ない「生涯教育プラットフォーム」の実現に向け、事業展開を進めている。

2015 年 3 月期の第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 32.2% 増の 1,831 百万円、営業利益が同 7.0% 増の 176 百万円となり、上半期としては売上高で 4 期連続、営業利益で 2 期連続の過去最高を更新した。このうちインターナショナルスクール子会社化の影響額は売上高で 384 百万円の増収、営業利益で 17 百万円の減益となっており、既存事業だけで見ても、法人向け教育サービスが堅調に推移したことにより増収増益となっている。

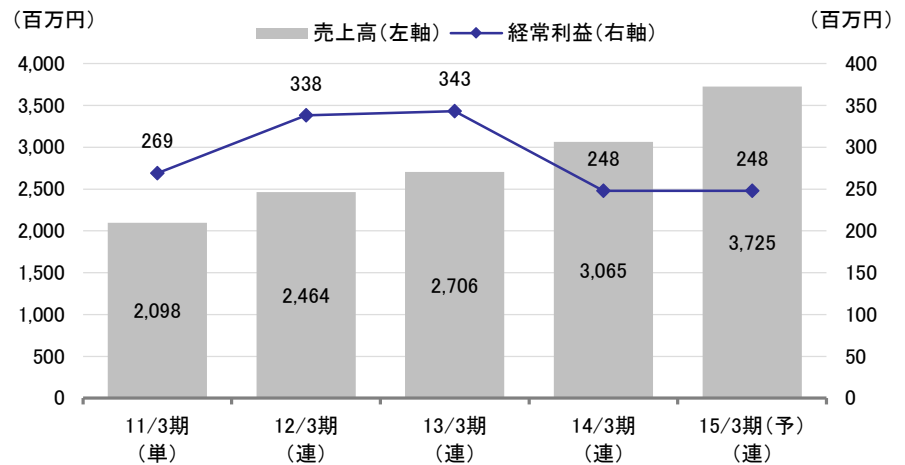
2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 21.5% 増の 3,725 百万円、営業利益が同 0.2% 減の 254 百万円と期初計画を据え置いている。インターナショナルスクールの施設整備や「国際バカロレア（IB）」の認定取得に向けた教員教育など先行投資を継続して行う予定のため、保守的な計画となっている。なお、2014 年 11 月に幼児向け語学教育や知育・体育レッスンなどの教育サービスを行う「JCQ バイリンガル幼稚園」（東京・中央区）の運営会社を子会社化した。同幼稚園は日本語・英語・中国語を教えるグローバルな側面と、知育・体育・情操教育等をバランスよく融合した幼児期の全人教育に定評がある晴海地区の幼稚園であり、年間売上高で約 200 百万円、営業利益でも若干の黒字を計上している。

同社では今後の成長戦略として、(1) プラットフォーム事業への挑戦、(2) コア・ビジネスの事業拡大、(3) 法人営業の強化、の 3 つの取り組みを強化していく方針。プラットフォーム事業では、インターナショナルスクールでの IB 認証を 2016 年 3 月期中に取得し、アジア No.1 のインターナショナルスクールに育成していくこと、また、そのなかで蓄積した世界標準の教育に関するコンテンツやカリキュラム運営などのノウハウをプラットフォーム上で展開していくことを目指している。コア・ビジネスでの安定成長にプラットフォーム事業が加わることで、業績は一段の成長拡大が見込まれる。

## ■ Check Point

- ・ 自社開発の遠隔教育システムでいつでもどこでも受講が可能
- ・ 上半期の売上高は 4 期連続、営業利益は 2 期連続で過去最高更新
- ・ 教育カリキュラムの充実と遠隔教育システムで差別化を図る

業績の推移



※12/3期以降連結業績

## ■ 事業概要

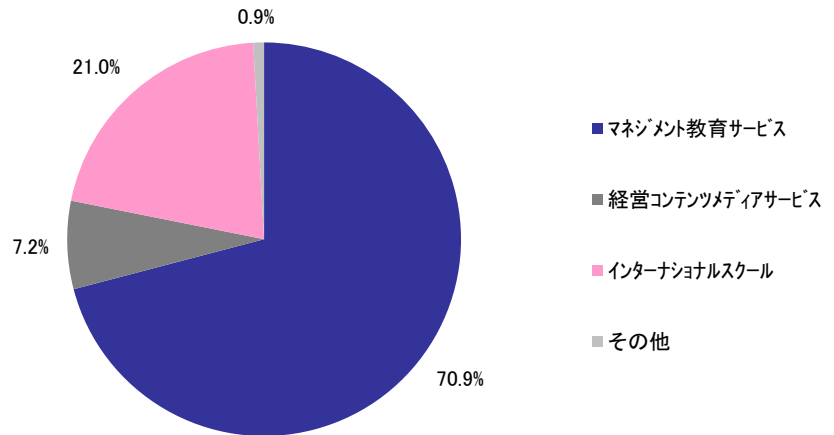
### 遠隔型のマネジメント教育サービスを中心に事業展開

#### (1) 事業内容

同社は経営コンサルタントで現代表取締役社長の大前研一氏が、「世界で活躍するグローバルリーダーの育成」を目的として、1998 年 4 月に設立した教育サービス会社である。主に社会人を対象として、インターネットや衛星放送を活用した遠隔型のマネジメント教育サービスを中心に事業展開しており、教育のコンテンツはすべて自社で企画・制作していることが特徴となっている。また、2013 年 10 月に幼・小・中・高の一貫校である「アオバジャパン・インターナショナルスクール」を運営する(株)アオバインターナショナルエデュケーションシステムズ(以下、アオバ)を子会社化し、1 歳の幼児から社会人まで幅広い年齢層に教育サービスを提供する「生涯教育プラットフォーム(Life Time Empowerment)」の実現に向けた環境を整えた。

事業セグメントとしては、マネジメント教育サービス事業、経営コンテンツメディアサービス事業、インターナショナルスクール事業と、その他(書籍の印税収入、賃貸収益、新規事業等)に区分している。2015 年 3 月期の第 2 四半期累計期間(2014 年 4-9 月期)の売上構成で見ると、マネジメント教育サービスが 70.9%を占め、次いでインターナショナルスクールが 21.0%、経営コンテンツメディアサービスが 7.2%となっている。

事業別売上構成比(15/3期2Q累計)



各事業セグメントの主なサービスプログラムの受講期間、受講料は表のとおり。収益柱となっているのは、BBT 大学／大学院と法人向け人材教育・研修サービス（カスタマイズプログラム、企業研修等）となる。また、インターネット等を活用する遠隔教育ではなく、実際に教室で講師と対面する集合型の教育サービスとして向研会（経営者向け勉強会）や企業研修、アオバジャパン・インターナショナルスクールがあり、遠隔と集合を組み合わせたブレンド型教育サービスとしてアタッカーズ・ビジネススクールとリーダーシップ・アクションプログラムがある。その他はすべて遠隔型の教育サービスである。

また、経営コンテンツメディアサービスのなかでは、2007 年よりスタートした卒業者、修了生向けの「アルムナイサービス」が注目される。同サービスは、同社が今まで蓄積してきた数千時間に及ぶ映像コンテンツを定額料金で再視聴できるサービスのことで、ラーニングマーケット商品の割引適用という特典も付いている。コンテンツを 2 次利用するため、コストはほとんどかからず収益性の高いビジネスモデルとなっている。同サービスは今後の卒業生の増加とともに、潜在的利用者数の増加が期待されるため、成長ポテンシャルの大きいサービスと言える。

## 主要サービス一覧

| 区分              | プログラム名称                     | 提供先   | 標準受講期間    | 受講料金（円）       |
|-----------------|-----------------------------|-------|-----------|---------------|
| マネジメント教育サービス    | (1) 遠隔教育プログラム               |       |           |               |
|                 | ・経営学／MBAプログラム               | 個人・法人 |           |               |
|                 | ビジネス・ブレイクスルー大学／大学院          | 個人・法人 | 24ヶ月／48ヶ月 | 年間 85 万～138 万 |
|                 | ポンド大学－BBT MBA プログラム         | 個人・法人 | 24 ヶ月     | 年間 140 万      |
|                 | オープンカレッジ（公開講座）              | 個人・法人 | 6～12 ヶ月   | 24～54 万       |
|                 | ・大前経営塾                      | 個人・法人 | 12 ヶ月     | 54 万          |
|                 | (2) 集合教育プログラム               |       |           |               |
|                 | ・向研会                        | 法人    | 12 ヶ月     | 37.8 万円       |
|                 | ・企業研修（遠隔含む）                 | 法人    | 1 日～      |               |
|                 | ・アタッカーズ・ビジネススクール（遠隔含む）      | 個人・法人 | 3 ヶ月      | 10.8～54 万     |
| 経営コンテンツメディアサービス | (3) カスタマイズプログラム             | 法人    | 1 ヶ月      |               |
|                 | (1) コンテンツ配信                 |       |           |               |
|                 | ・衛星放送番組（ビジネス・ブレイクスルーチャンネル）  | 個人・法人 | 1 ヶ月～     | 月額 1.7 万      |
|                 | ・ラーニングマーケット                 | 個人・法人 | 1 ヶ月～     | 講座別           |
|                 | (2) 会員サービス                  |       |           |               |
|                 | ・大前研一通信                     | 個人・法人 | 12 ヶ月     | 1.2 万         |
|                 | ・アルムナイサービス                  | 卒業者向け | 12 ヶ月     | 1.2 万～        |
| インターナショナルスクール   | アオバ・インターナショナルスクール（幼稚園から高等部） | 個人    |           | 年間 108～222 万  |
| 保育園             | JCQ バイリンガル幼稚園               | 個人    |           | 年間 110～118 万  |

出所：会社資料よりフィスコ作成。BBT 大学／大学院、ポンド大－BBT はシステム利用料含む。アオバは施設維持費、教育開発費含む。受講料以外に BBT 大学／大学院、アオバインターナショナルスクール、JCQ バイリンガル幼稚園等では入学・園金が必要となる。

## 9,000 時間超のコンテンツを蓄積しネットなどを通じて配信

## (2) コンテンツ企画からサービス提供までの流れ

コンテンツの企画からサービス提供までの事業の流れについては、図のとおりとなっている。まず、コンテンツの制作に関しては、その都度、経営者にとって時代のニーズに合致したテーマをコンテンツ会議で決定し、そのテーマに最適な講師を選んで自社の制作スタジオで行っている。講師陣としては大前研一氏を始めとした著名経営コンサルタントや大学の教授、企業経営者などに依頼している。

現在、コンテンツライブラリーとして 9,000 時間超のコンテンツを蓄積しており、インターネットや衛星放送、あるいは DVD 等で受講者に配信されている。講義内容の質問やそれに対する回答、あるいは受講生同士のディスカッション、試験やサポートなどはすべて同社が開発した遠隔教育システム「AirCampus®」を介して行われる。

## 自社開発の遠隔教育システムでいつでもどこでも受講が可能

## (3) サービスの特徴・強み

同社の遠隔型教育サービスの特徴、強みは以下の 3 点に纏めることができる。

まず、第 1 の強みとしては圧倒的なコンテンツ量にある。前述したように同社は自社制作で 9,000 時間超のコンテンツを有しており、ビジネススクール型の教育サービスとしては、講師陣も含めて国内で圧倒的な量と質を誇っていると言える。なお、制作コストは大手放送会社の制作コストと比べると圧倒的に低いコストで制作されていることも特徴だ。本社ビル内に自社スタジオを 2 つ有することにより、制作コストの低減を実現している。



## ビジネス・ブレイクスルー

2464 東証マザーズ

2015 年 1 月 6 日（火）

第 2 の強みとしては、自社開発した遠隔教育システム「AirCampus®」にある。同システムでは、映像による講義を視聴したかどうかを認証する視聴認証システム（ビジネスモデル特許取得）、理解度を確認するテスト、修了レポート等の提出、成績管理を含めた履修状況を管理する履修管理システム、さらにはクライアントベースで実装されるディスカッション機能、掲示板機能等の様々な機能を有している。また、デバイスは PC だけでなく、スマートフォンやタブレット端末などのモバイル端末にも対応し、いつでもどこにいても受講できるのが特徴となっている。

第 3 の強みとしては、過去の実績によって蓄積された教務ノウハウにある。同社は 2001 年にオーストラリアのボンド大学と提携し、共同プログラムを運営するなど、既に MBA 取得プログラムでは 10 年以上のノウハウを蓄積している。「Bond - BBT MBA」「BBT 大学大学院」の卒業生は 1,500 人を超え、在校生は約 800 名となっており、日本では最大級の規模となる。ビジネススクールとしては慶應義塾大学や早稲田大学などが国内で有名だが、遠隔型のビジネススクールとして他の追随を許さない。また、起業家を養成する「アタッカーズ・ビジネススクール」では累計約 7,500 人の受講生に対して、卒業後の起業社数は約 750 社（2011 年末時点）にのぼり、mixi（ミクシィ<2121>）やケンコーコム<3325>、アイスタイル<3660>など株式上場を果たした企業も輩出している。

## ■ 決算概要

### 上半期の売上高は 4 期連続、営業利益は 2 期連続で過去最高更新

#### （1）2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績について

10 月 30 日付で発表された 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計（2014 年 4-9 月期）の連結業績は、売上高が前年同期比 32.2% 増の 1,831 百万円、営業利益が同 7.0% 増の 176 百万円、経常利益が同 21.0% 増の 181 百万円、四半期純利益が同 10.0% 増の 94 百万円となった。上半期としては、売上高では 4 期連続、営業利益で 2 期連続の過去最高を更新した。また、期初会社計画に対しても、売上高、利益ともに上回った。

#### 2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績（連結）

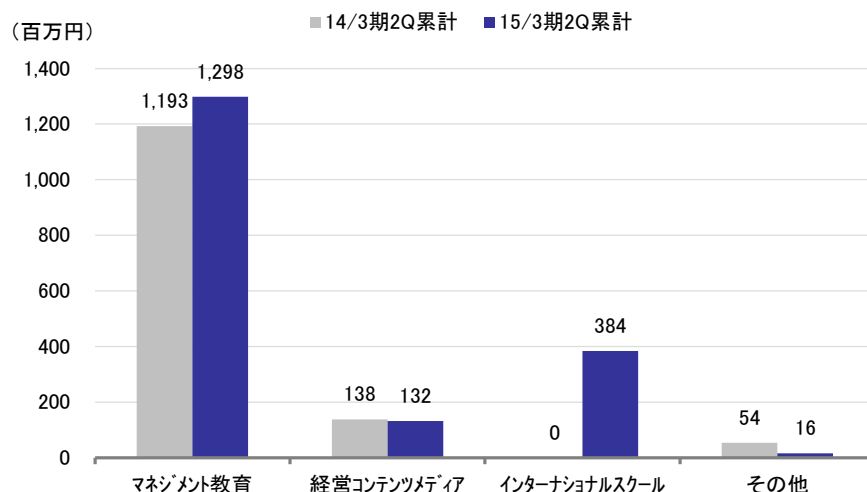
（単位：百万円）

|        | 14/3 期 2Q 累計 |       | 15/3 期 2Q 累計 |       |       |       |       |
|--------|--------------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|        | 実績           | 対売上比  | 期初計画         | 実績    | 対売上比  | 前年同期比 | 計画比   |
| 売上高    | 1,386        | -     | 1,794        | 1,831 | -     | 32.2% | 2.1%  |
| 売上総利益  | 953          | 68.8% | 988          | 1,054 | 57.5% | 10.6% | 6.6%  |
| 販管費    | 788          | 56.9% | 891          | 878   | 47.9% | 11.3% | -1.6% |
| 営業利益   | 164          | 11.9% | 96           | 176   | 9.6%  | 7.0%  | 82.2% |
| 経常利益   | 150          | 10.8% | 93           | 181   | 9.9%  | 21.0% | 93.6% |
| 四半期純利益 | 86           | 6.2%  | 58           | 94    | 5.2%  | 10.0% | 63.3% |

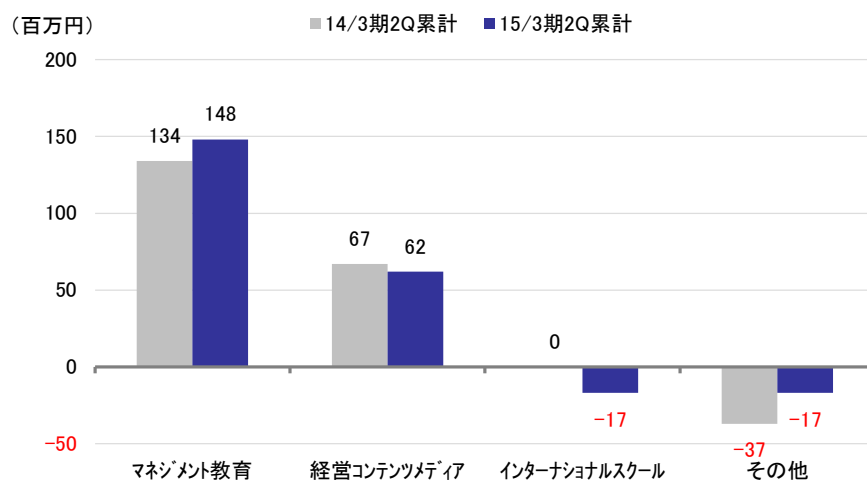
前下期より新たに子会社化したアオバを含むインターナショナルスクール事業影響額は、売上高で 384 百万円の増収、営業利益で 17 百万円（のれん償却 14 百万円含む）の減益要因となっている。同影響を除いた既存事業ベースでは、売上高が前年同期比 4.4% 増、営業利益が同 17.7% 増になったとみられる。企業収益の回復を追い風に、法人向け教育サービスが大型案件の受注を含め好調に推移したことが要因だ。

売上総利益率はアオバの子会社化により、57.5%と前年同期比で 11.3 ポイント低下した。また、販管費は広告宣伝費（+40 百万円）、人件費（+37 百万円）、のれん償却費（+14 百万円）を中心に増加したが、販管費率では増収効果により 28.6%と 0.5 ポイント低下している。営業外収支が前年同期比で 19 百万円の改善となったが、為替差損益（+13 百万円）の改善が主因となっている。事業別の動向は以下のとおり。

## セグメント別売上高



## セグメント別営業利益



### ○マネジメント教育サービス

マネジメント教育サービス事業の売上高は前年同期比 8.8% 増の 1,298 百万円、セグメント利益は同 10.3% 増の 148 百万円と順調に拡大した。主力の BBT 大学／大学院の 2014 年春期入学生は大学が 166 名（前年同期比 17 名増）、大学院が 103 名（同 6 名減）と安定して推移した。BBT 大学が開校 5 年目に入り、受講生徒数の増加が一巡したことや、オープンカレッジの一部プログラムが消費増税の影響もあって軟調に推移したこと等で、売上高は前年同期並みの水準にとどまった。

一方、法人向け教育サービスは前期に受注獲得した大型案件が継続したほか、企業収益の回復や営業体制の強化によって新規受注も増加し、売上高は前年同期比 16.7% 増の 555 百万円と好調に推移した。

### ○経営コンテンツメディアサービス

経営コンテンツメディアサービス事業の売上高は前年同期比 4.1% 減の 132 百万円、セグメント利益は同 6.2% 減の 62 百万円と低迷した。卒業生向けの有料会員サービス「アルムナイサービス」は堅調に推移したものの、衛星放送番組の会員数減少による売上減が響いた格好となった。



## ○インターナショナルスクール

インターナショナルスクール事業の業績は、売上高が 384 百万円、セグメント損失が 17 百万円となった。損失のうちのれん償却が 14 百万円含まれている。子会社化以降、「国際バカロレア（IB）認証取得に向けた教員の採用やカリキュラムの見直し、学習環境の改善・向上のための学校施設改修など先行投資を積極的に行ったことで若干の損失が出た格好だが、生徒数は子会社化する前の 280 名強から 330 名まで増加しており、こうした取り組みによる経営改善の成果が着実に実現していると推定される。

IB（国際バカロレア）とは、インターナショナルスクール等の特定の国の学習指導要領や教育制度に則らない教育機関の卒業生に対して、国際的に認められる大学入学資格を与え、大学進学へのルートを確保するとともに、学生の柔軟な知性の育成と、国際理解教育の促進に資することを目的として、1968 年に発足した国際機関で、スイスに本部を持つ。年齢別に PYP（初等教育プログラム：3 ～ 12 歳）、MYP（中等教育プログラム：11 ～ 16 歳）、DP（ディプロマ資格プログラム：16 ～ 19 歳）の 3 つに区分されている。生徒は、各学校での DP 課程の修了後、国際バカロレア協会（IBO）が実施する統一試験に合格することでディプロマ資格を得ることになる。ディプロマ資格は、世界の主要大学が受験資格として高く評価しており、また国内においても、2014 年 9 月に文科省が認定したスーパースーパーグローバル大学（37 大学）を筆頭にディプロマ資格者用の入試制度を導入する大学が増えている。

国内では政府ならびに文部科学省が、国際人材育成の観点から、IB DP 認定校を 2018 年までに 200 校へ増やすことを閣議決定した。認定を受けるためには、IBO へプログラムごとに個別に申請し、IBO の審査にパスする必要がある。現在アオバは、3 つのプログラムの認定候補校となっており、2016 年 3 月までには全プログラムの認証を取得できる見通しとなっている。国内で IB の認定校はインターナショナルスクールを含めて 27 校あり、導入を検討している学校を含めれば年々増加傾向にある。こうしたなかで、全プログラムの認証を持つ学校は 4 校のみで、同社は 5 校目を目指している。

## ○その他

その他として上記事業セグメントに含まれない新規事業や書籍の印税収入、賃貸収益などとなり、売上高は前年同期比 70.4% 減の 16 百万円、セグメント損失は 17 百万円（前年同期は 37 百万円の損失）となった。セグメント損失が縮小したのは、M&A 関連費用が減少したことが主因となっている。

## 収益改善に向けた前向きな投資により自己資本比率は低下

### (2) 財務状況

2014 年 9 月末の財務状況は表のとおりで、総資産は前期末比で 679 百万円増加の 5,088 百万円となった。主な増減要因は、現預金が 240 百万円増加したほか、インターナショナルスクールの設備投資実施により有形固定資産が同 328 百万円増加したことが主因となっている。

一方、負債は前期末比 673 百万円増加の 2,005 百万円となった。設備投資資金として、有利子負債を 500 百万円調達したことが主因。また、純資産については同 5 百万円増加の 3,082 百万円となった。四半期純利益が 94 百万円の増加要因となったが、配当金で 62 百万円、自己株式の取得費用で 25 百万円支出した。

今回、有利子負債を計上したことにより、自己資本比率は前期末の 69.8% から 60.6% に低下したが、アオバの収益改善に向けた前向きな設備投資によるものであり、財務体質としては健全な状況が続いているものと判断される。

2015 年 1 月 6 日（火）

## 貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

|                   | 13/3 期 | 14/3 期 | 14/9 期 | 増減額 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----|
| 流動資産              | 2,233  | 1,867  | 2,119  | 252 |
| （現預金）             | 1,771  | 1,375  | 1,616  | 240 |
| 固定資産              | 1,739  | 2,541  | 2,968  | 426 |
| 総資産               | 3,972  | 4,409  | 5,088  | 679 |
| 流動負債              | 968    | 1,321  | 1,595  | 273 |
| 固定負債              | 2      | 10     | 410    | 399 |
| （有利子負債）           | -      | -      | 500    | 500 |
| 負債                | 970    | 1,332  | 2,005  | 673 |
| 純資産               | 3,001  | 3,076  | 3,082  | 5   |
| 経営指標              |        |        |        |     |
| （安全性）             |        |        |        |     |
| 流動比率（流動資産÷流動負債）   | 230.5% | 141.3% | 132.9% |     |
| 自己資本比率（自己資本÷総資産）  | 75.5%  | 69.8%  | 60.6%  |     |
| （収益性）             |        |        |        |     |
| ROA（経常利益÷総資産）     | 8.9%   | 5.9%   |        |     |
| ROE（純利益÷自己資本）     | 7.0%   | 4.5%   |        |     |
| 売上高営業利益率          | 11.4%  | 8.3%   |        |     |
| （効率性）             |        |        |        |     |
| 総資産回転率（売上高÷期末総資産） | 68.1%  | 69.5%  |        |     |

## 保守的な計画のため上方修正の可能性も

### （3）2015 年 3 月期業績見通し

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 21.5% 増の 3,725 百万円、営業利益が同 0.2% 減の 254 百万円、経常利益が前期並みの 248 百万円、当期純利益が同 12.1% 減の 119 百万円と期初計画を据え置いている。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率は、売上高が 49%、営業利益は 69% に達している。通期計画を据え置いている理由として、インターナショナルスクールの設備投資を第 3 四半期以降も継続して行うためとしているが、保守的な計画となっており、上方修正の可能性がある」と弊社ではみている。

このうち、インターナショナルスクール事業の業績に関しては、売上高が 750 百万円（上期 384 百万円）、営業損失が 70 百万円（同 17 百万円）と見込んでいる。のれん償却費の計上（28 百万円）や、教員の増員に伴う人件費増、施設改修に伴う減価償却費増などが収益を圧迫するものの、生徒数の増加によってのれん償却を除けばほぼ収支均衡ラインまで改善する可能性はある。

主力のマネジメント教育サービス事業は、法人向け教育サービスの好調が持続するほか、BBT 大学／大学院も秋期入学者数が堅調だったことで、ほぼ前期並みの売上水準が見込まれ、前期比では増収増益となる見通し。経営コンテンツメディア事業に関しては引き続き減収減益となる可能性はあるが、全体でも営業利益ベースで 3 期ぶりの増益となる可能性が高い。

なお、BBT 大学大学院では 2014 年 10 月開講分より、厚生労働省によって定められる教育訓練給付制度が適用される「専門実践教育訓練指定講座」に指定された。同制度の活用によって、個人で授業料等を負担する受講生に関しては、従来 10 万円だった本講座終了時の給付額が 96 万円まで大幅に拡充されることになり（2 年で修了した場合のみ）、今後の受講生徒数の増加が期待される。



2015 年 1 月 6 日（火）

## セグメント別売上高

(百万円)

|               | 11/3  | 12/3  | 13/3  | 14/3  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| マネジメント教育      | 1,757 | 2,126 | 2,385 | 2,452 |
| 経営コンテンツメディア   | 290   | 303   | 283   | 271   |
| インターナショナルスクール | －     | －     | －     | 270   |
| その他           | 50    | 33    | 36    | 70    |
| 合計            | 2,098 | 2,464 | 2,706 | 3,065 |

## セグメント別営業利益

(百万円)

|                 | 11/3 | 12/3 | 13/3 | 14/3 |
|-----------------|------|------|------|------|
| マネジメント教育サービス    | 185  | 261  | 266  | 238  |
| 経営コンテンツメディアサービス | 62   | 69   | 96   | 111  |
| インターナショナルスクール   | －    | －    | －    | －10  |
| その他             | 10   | 3    | －53  | －84  |
| 合計              | 259  | 334  | 308  | 254  |

## セグメント別営業利益率

(%)

|                 | 11/3 | 12/3 | 13/3 | 14/3 |
|-----------------|------|------|------|------|
| マネジメント教育サービス    | 10.6 | 12.3 | 11.2 | 9.7  |
| 経営コンテンツメディアサービス | 21.6 | 22.8 | 33.9 | 41.0 |
| インターナショナルスクール   | －    | －    | －    | －    |
| その他             | 20.6 | 9.6  | －    | －    |
| 合計              | 12.3 | 13.6 | 11.4 | 8.3  |

## ○「JCQ バイリンガル幼稚園」を子会社化

同社は 2014 年 11 月に、1 ～ 5 歳児を対象とする幼児向け語学教育（英語、中国語）や、知育・体育レッスン（パレエ、ピアノ、空手、算盤等）に注力する「JCQ バイリンガル幼稚園」（東京都・中央区晴海）を運営する現代幼児基礎教育開発（株）の全株式を 185 百万円で取得し、子会社化した。

今回の子会社化の目的は、幼児教育における体制の強化、提供地域の拡大を図ることで、アオバジャパン・インターナショナルスクールの初等部教育との相乗効果を期待してのものとなっている。同社は「世界で活躍できるグローバルリーダーの育成」に向け、若年層からの育成が目標の実現に向けて必要との判断から前期にアオバを子会社化したが、今回「JCQ バイリンガル幼稚園」を子会社化したことで、更なる体制強化を進めた格好となる。

「JCQ バイリンガル幼稚園」はネイティブスピーカーによる英語学習等で特に定評があり、東京晴海地区という若い世代の人口流入が続いている立地条件も作用し、グローバルな教育を志向する世代に評価の高い幼稚園として注目されている。定員数は 150 名だが、既に在校生は 135 名とほぼ定員に近い状態である。将来的には、アオバとブランド名を統一することを視野に入れているほか、教育カリキュラムを標準化して横展開していく可能性も考えられる。語学教育に関しては幼児段階からの教育が重要であることから、今後の成長が期待されよう。

なお、「JCQ バイリンガル幼稚園」の 2014 年 3 月期の業績は、売上高が 211 百万円、営業利益が 1 百万円となっており、子会社化による業績に与える短期的な影響は軽微となっている。のれんについては 185 百万円で、20 年の定額償却となるため年間の償却費としては 9 百万円となる。同社では、子会社化することで経営効率の向上が期待でき、売上規模が同水準であれば、営業利益ベースで 30 百万円程度（のれん償却費を除く）に引き上げることは可能とみており、2016 年 3 月期から利益貢献するものと予想される。

## JCQ バイリンガル幼児園の概要

|      |                                                   |
|------|---------------------------------------------------|
| 運営母体 | 現代幼児基礎教育開発株式会社                                    |
| 所在地  | 東京都中央区晴海                                          |
| 入園定員 | 150 名（2014 年度 /1 歳児：12 名、2 歳児：30 名、3～5 歳児：各 36 名） |
| 開園曜日 | ・月～金曜日：バイリンガル教育と特色教育<br>・土曜日：英語教室のみ               |
| 開園時間 | 7：30～19：30（基本保育時間 9：00～17：00）                     |

## ■成長戦略

同社は今後の成長戦略として、「プラットフォーム事業への挑戦」「コア・ビジネスの拡大」「法人営業の強化」の 3 つを重点項目として掲げ、今後の収益拡大を進めていく方針を打ち出している。

## プラットフォームで 1 利用者当たりの顧客生涯価値を上げる

### (1) プラットフォーム事業への挑戦

同社はアオバを子会社化したことで、幼児から社会人まで、またオンライン（遠隔教育）からリアル（集合教育）まで教育サービスにかかる全領域をカバーしたことになり、国内でも類例を見ない「生涯教育のプラットフォーム」を創り上げたことになる。今後はこのプラットフォームを活かした事業展開を進めていく方針としている。

「生涯プラットフォーム」を確立したことにより、1 利用者当たりの LTV（顧客生涯価値）を引き上げることが可能となり、マーケティング費用の効率化による収益性の向上が期待できることになる。

### 生涯教育のプラットフォーム

グループ全体で幼少期から大学院、社会人まで『生涯教育のプラットフォーム』を形成



特に、インターナショナルスクール事業に関しては、IB 認証を 2016 年 3 月期中に取得し、更なる事業拡大を目指していく計画となっている。まずは、アオバジャパン・インターナショナルスクールをアジア No.1 のインターナショナルスクールに育成していく考えで、「JCQ バイリンガル幼児園」も含めた幼児教育の体制強化を進めていく方針だ。

## インターナショナルスクール事業の体制

| エリア        | アオバジャパン・インターナショナルスクール |                | JCQ パイリンガル幼稚園 |
|------------|-----------------------|----------------|---------------|
|            | 目黒校<br>目黒区青葉台         | 光が丘校<br>練馬区光が丘 | 中央区晴海         |
| 1 歳～学齢未満   | ○                     | －              | ○             |
| 3 歳～（6 歳）  | ○                     | ○              | ○             |
| （7 歳）～10 歳 | －                     | ○              | －             |
| 11 歳～13 歳  | －                     | ○              | －             |
| 14 歳～18 歳  | －                     | ○              | －             |

アオバジャパン・インターナショナルスクールでは現在 330 名の生徒数に対して、中期的に 600 名体制まで生徒数を拡大していきたいと考えて、売上高としては 1,200 百万円、営業利益では 200 百万円を当面の目標としている。現在、光が丘キャンパスの施設改修や IB 認証に向けた教員の採用などを積極的に進めているほか、今後は都心エリアでの新キャンパス増設なども視野に入れている。前述したように「JCQ パイリンガル幼稚園」とのブランド名の統一化を図ることで、アオパのブランド力向上を同時に進め、相乗効果を出していきたい考えだ。

## BBT 大学・大学院の卒業率を 70%程度に引き上げる

### (2) コア・ビジネスの拡大

主力事業である BBT 大学／大学院に関しては安定成長を目指していく。BBT 大学では開校 5 年目に入ったのを機に、カリキュラムの再編や見直しを行い、卒業率、継続率の向上を目指していく。2014 年春に 44 名の卒業生を輩出したが、ストレートで卒業した比率は 15 ～ 20% にとどまった。同社では最終的な卒業率を 70% 程度としたいと考えた。卒業率を上げるためには、継続率を向上させていくことが課題となっている。

同社では、カリキュラムの見直しを進めていくことに加えて、学習サポート体制の強化を図ることで継続率の向上に取り組んでいる。サポート体制としては、卒業生などから構成されるラーニングアドバイザーのほか、学習進捗サポーター、学部事務局、テクニカルサポートなどで受講生をサポートしていく体制を整えている。

また、BBT 大学大学院では単科制コースなどカリキュラムの拡充を進めているほか、2014 年 11 月には「MBA ブリッジコース」を新設し、受講生徒数の拡大を図っていく。ブリッジコースとは、MBA 科目を英語で履修できるようにするための、英語力特訓プログラムとなる。

その他、2014 年 11 月に新講座として「ブレイクスルートレーニング」も開講した。同講座では、新規事業の創出や新規顧客開拓、海外市場進出などの経営ミッションに関して、マーケティングやファイナンスなど様々な面から、目標の実現に向けたアプローチ手法を学んでいく講座となり、実際の企業から出題されるミッションに対して、3 ヶ月で企画書などのアウトプットを提出する実践的な講座となっている。また、資産形成力養成講座の新コースとして、「不動産投資実践講座」も 2014 年 10 月に開講している。

## 法人向けの教育・研修サービスの国内市場規模は 6,000 億円に拡大

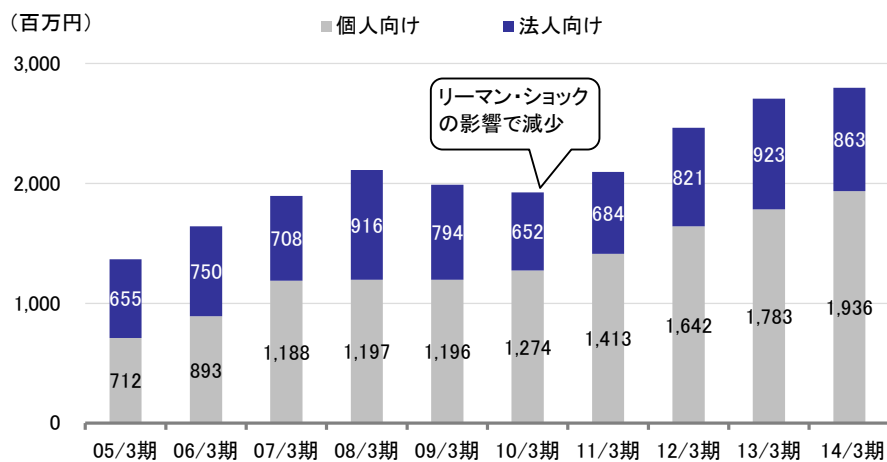
### (3) 法人営業の強化

同社の法人向け教育サービスの顧客数は約 1,000 社程度あり、法人向け売上の過半が上位 20 社の大手企業で占められている。企業研修としては従来、集合研修が一般的であったが、通信ネットワーク環境が向上したことにより、ここ数年は遠隔型の研修サービスの需要も着実に増加し始めている。

同社の教育プログラムとしては、リーダーシップ育成や問題解決カトレーニングなどが中心となっているほか、今後も新規教育プログラムやコンテンツの開発を継続して行っていく方針だ。また、ここ最近ではビジネス英会話に対するニーズも増加している。英会話に関しては、同社のフィリピン子会社（非連結）で低価格高品質のサービスをオンラインで提供しており、着実に売上高も増加してきている。

法人向けの教育・研修サービスの国内市場規模は、約 5,000 億円程度となっており、今後は 6,000 億円程度まで拡大するとみられている。同社の現在の売上規模からすれば、市場開拓余地は大きいと言えよう。同社では今後、営業体制をさらに強化（現在の営業人員は 12 人程度）していくことで、売上げの拡大を進めていく方針だ。

法人/個人向け売上推移(単体)



## ■株主還元策とリスク要因

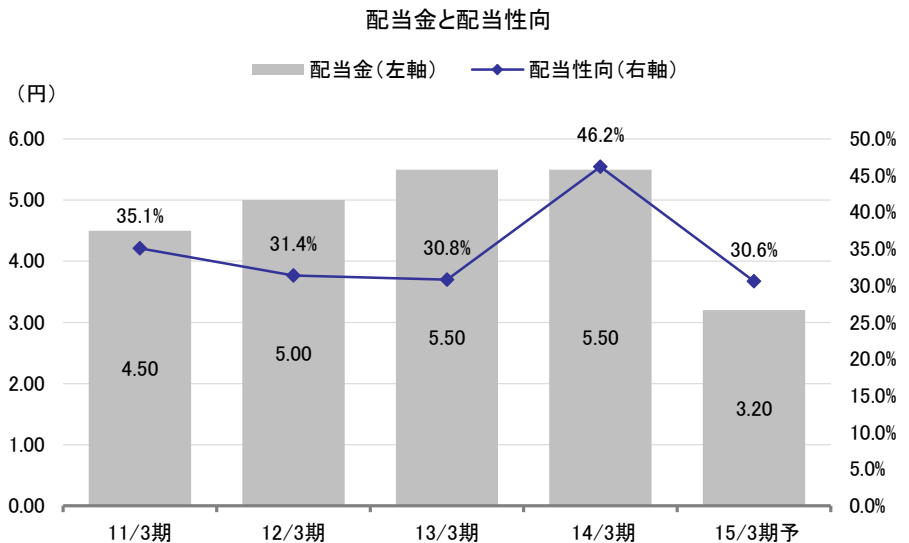
### 30%の配当性向を目安とした継続的な配当が基本方針

#### (1) 株主還元策

同社は株主還元策として、配当性向で 30% 程度を目安とした継続的な配当の実施に努めることを基本方針としている。2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、配当性向 30% に基づき前期比 2.3 円減配の 3.2 円を予想している。配当性向で 30.4% の水準となっていることから、業績が上振れするようであれば増配が見込まれる。

また、同社は機動的な資本政策を遂行するため、自己株式の取得を 12 月 12 日付で発表している。取得期間は 2015 年 3 月末までで、株式数で上限 10 万株（発行済株式数の 0.79%）、取得価額の上限は 40 百万円としている。なお、同社は発行済株式数の 10.3% の自己株式を既に保有している。

株主優待制度については、自社教育プログラムの受講料について保有株数に応じて 10%（100 ～ 1,000 株未満）、20%（1,000 株以上）の割引優待券を年 2 回発行している（有効期限 6 カ月）。割引対象プログラムとしては、「問題解決トレーニングプログラム」「資産形成力養成講座」の 2 講座となっている。



## 教育カリキュラムの充実と遠隔教育システムで差別化を図る

### (2) リスク要因について

同社事業におけるリスク要因としては、マネジメント教育サービスやインターナショナルスクール事業において、競争が激化するリスク挙げられる。マネジメント教育サービスでは、民間の研修会社やコンサルティングファーム、あるいは大学の社会人教育サービスへの進出が増加するなかで、価格・サービス競争が激化することが予想されている。

こうした市場環境下において、同社は「世界で活躍できるグローバルリーダーの育成」を目標とした教育カリキュラムの充実、並びに「AirCampus®」を基盤とした遠隔教育サービスにおける優位性を打ち出すことで他社との差別化を図っていく戦略であり、今後も安定成長が続くものと弊社ではみている。

また、インターナショナルスクール事業では少子化傾向が続く中で、生徒獲得競争の激化が続く見通しだが、同社は IB 認証取得によるブランド力の向上、また、「JCQ パイリンガル幼児園」の子会社化による相乗効果を出しながら、生徒数の拡大を図っていく戦略である。将来的には教育コンテンツやノウハウなどを同業他社に提供するプラットフォーム事業へ展開していくことも視野に入れており、同ビジネスモデルが軌道に乗れば、成長ポテンシャルはさらに高まるものと予想される。

その他、株式需給面に関して、同社は新株予約権を同社の取締役や従業員、番組講師等の協力者などに対して付与しており、潜在株式数で見ると発行株式数の 12.4% に達している点には留意する必要がある。会社関係者への付与であるため、行使されたとしてもすぐに売り圧力となる可能性は低いが、1 株当たり株主価値としては希薄化することになる。第 1 回目の行使期限は 2015 年 7 月 14 日に到来するため（行使価格は 250 円）、期限までに行使する可能性が考えられる。また、第 2 回目の新株予約権に関しては、一定水準の業績達成条件を付けている。

2015 年 1 月 6 日（火）

### 新株予約権の概要

|                  | 第 1 回           | 第 2 回           |
|------------------|-----------------|-----------------|
| 新株予約権の数（個）       | 961             | 3,065           |
| 新株予約権に相当する株式数（株） | 961,000         | 613,000         |
| 行使価格（円）          | 250             | 226             |
| 行使期限             | 2015 年 7 月 14 日 | 2022 年 7 月 11 日 |
| 行使条件（業績達成条件）     | 無し              | 有り（※）           |

（※）連結売上高 35 億円以上、かつ営業利益が 5 億円以上を達成した場合、行使可能

### 【損益計算書】（連結）

|             | 11/3 期 | 12/3 期 | 13/3 期 | 14/3 期 | 15/3 期予 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 売上高         | 2,098  | 2,464  | 2,706  | 3,065  | 3,725   |
| （対前期比）      | 8.9    | 17.4   | 9.8    | 13.5   | 21.5    |
| 売上原価        | 684    | 820    | 916    | 1,129  |         |
| （対売上比）      | 32.6   | 33.3   | 33.8   | 36.8   |         |
| 販管費         | 1,154  | 1,309  | 1,480  | 1,681  |         |
| （対売上比）      | 55.0   | 53.1   | 54.7   | 54.8   |         |
| 営業利益        | 259    | 334    | 308    | 254    | 254     |
| （対前期比）      | 14.9   | 29.0   | -7.6   | -17.6  | -0.2    |
| （対売上比）      | 12.3   | 13.6   | 11.4   | 8.3    | 6.8     |
| 経常利益        | 269    | 338    | 343    | 248    | 248     |
| （対前期比）      | -3.6   | 25.6   | 1.7    | -27.8  | -0.0    |
| （対売上比）      | 12.8   | 13.7   | 12.7   | 8.1    | 6.7     |
| 税引前利益       | 266    | 326    | 343    | 248    |         |
| （対前期比）      | -4.7   | 22.7   | 5.3    | -27.8  |         |
| （対売上比）      | 12.7   | 13.3   | 12.7   | 8.1    |         |
| 法人税等        | 115    | 142    | 138    | 112    |         |
| （実効税率）      | 43.3   | 43.7   | 40.4   | 45.1   |         |
| 当期利益        | 150    | 183    | 204    | 136    | 119     |
| （対前期比）      | -6.5   | 21.8   | 11.4   | -33.5  | -12.1   |
| （対売上比）      | 7.2    | 7.5    | 7.6    | 4.4    | 3.2     |
| [主要指標]      |        |        |        |        |         |
| 期中平均株式数（千株） | 11,766 | 11,551 | 11,483 | 11,448 | 11,401  |
| 1 株当り利益（円）  | 12.82  | 15.91  | 17.84  | 11.90  | 10.46   |
| 1 株当り配当（円）  | 4.50   | 5.00   | 5.50   | 5.50   | 3.20    |
| 1 株当り純資産（円） | 237.85 | 249.3  | 262.22 | 268.61 | -       |
| 配当性向（%）     | 35.1   | 31.4   | 30.8   | 46.2   | 30.6    |

注）2013 年 10 月に 1 株を 200 株に分割。1 株当たりデータは過去に遡及して修正している



#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ