

|| 企業調査レポート ||

ビジネス・ブレイクスルー

2464 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 18 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期業績	01
2. 2019年3月期業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 遠隔教育サービスの特徴・強み	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	08
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2019年3月期の業績見通し	13
2. 成長戦略	15
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

リカレント教育、幼児英語教育、 法人向け教育サービスの需要拡大を追い風に業績拡大が続く

ビジネス・ブレイクスルー<2464>は、インターネットを活用した遠隔型マネジメント教育サービスを主力事業とし、2005年にビジネス・ブレイクスルー大学大学院（以下、BBT 大学大学院）、2010年にビジネス・ブレイクスルー大学経営学部（以下、BBT 大学）を開学。また、2013年以降は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（以下、A-JIS））を子会社化するなど若年層、対面型教育サービスにも展開し、1歳の幼児から社会人までをカバーする「生涯教育プラットフォーム」を構築。経営ミッションである「世界で活躍するグローバルリーダーの育成」に取り組んでいる。

1. 2018 年 3 月期業績

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比3.4%増の5,090百万円、営業利益が同28.1%増の431百万円となり、売上高は7期連続、営業利益は2期連続で過去最高を更新した。プラットフォームサービス事業が、前年に新規開設した「アオバジャパン・パイリンガルプリスクール（以下、A-JB）」2校（芝浦、早稲田）の本格稼働、並びにA-JISの生徒数増加により、売上高で同15.8%増、セグメント利益で同40.4%増と大きく伸長したことが主因となっている。また、もう一方の主力事業であるマネジメント教育サービスも、BBT大学の学生数減少等により売上高は前期比4.7%減と低迷したものの、法人向け教育サービスの拡大や広告宣伝費を中心としたコスト構造の改善に取り組んだことにより、セグメント利益は同48.3%増と5期ぶりの増益に転じた。

2. 2019 年 3 月期業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比13.9%増の5,796百万円、営業利益が同1.2%増の437百万円となる見通し。売上高はプラットフォームサービス事業で2018年4月に新設したAJB三鷹キャンパスの生徒数が上乗せ要因となるほか、既存校の生徒数も順調に増加しており、前期比2ケタ増収を見込んでいる。また、マネジメント教育サービス事業についても、法人向け教育サービスの好調が継続するほか、個人向けもリカレント教育サービスの拡充によって2ケタ増収に転じる見通しとなっている。営業利益が微増にとどまるのは、プラットフォームサービス事業において、三鷹キャンパスの初期投資負担、及び当該年度内の新拠点開設にかかる準備費用を計画に織込んでいることが主因となっている。同社は今後も年間1～2拠点ペースでキャンパスを増設していく計画となっており、2019年3月期も条件にかなう立地場所が見つかれば拠点の開設を進めていく予定になっている。

要約

3. 成長戦略

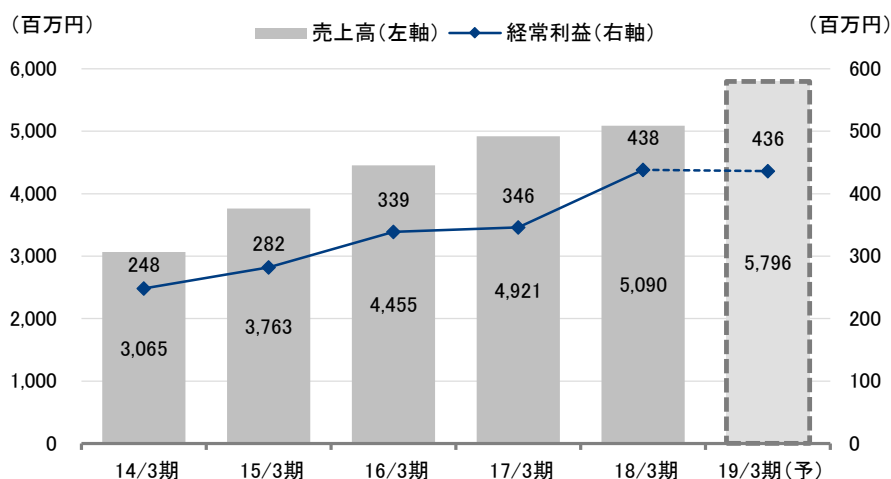
同社は今後の成長戦略として、プラットフォームサービス事業ではサテライトキャンパスを都心に順次展開し、事業規模を現在の 2 倍程度にまで拡大する計画であるほか、国際バカロレア (IB) ※認定校として蓄積してきたノウハウをプラットフォーム化し、グローバル教育に関心を持つ教育機関にサービス提供していくことも視野に入れている。一方、法人向け教育サービスは営業体制の強化と最適なプログラムの開発により、顧客数の拡大並びに 1 社当たり売上高の増大によって年率 2 ケタ成長を目指す。また、BBT 大学や大学院等もリカレント教育への関心が高まるなかでプログラムを拡充し、受講者数の拡大により再成長を目指していく考えだ。

※ 国際バカロレア…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のっと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。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 DP 課程の修了後、国際バカロレア協会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。2017 年 6 月 1 日現在の認定校は世界 140 以上の国・地域で 4,846 校、うち国内は 46 校。PYP、MYP、DP のすべてのプログラムの認定を取得している学校は国内で 7 校となる。また、国内の大学で 37 大学が IB を活用した入試を導入している。

Key Points

- ・ 1 歳幼児から社会人まで対象の「生涯教育プラットフォーム」を構築
- ・ マネジメント教育サービス事業のコスト改善効果とプラットフォームサービス事業の増収効果で両セグメントとも 2 ケタ増益に
- ・ プラットフォームサービス事業と法人向け教育サービスの成長ポテンシャルは大きい

業績の推移



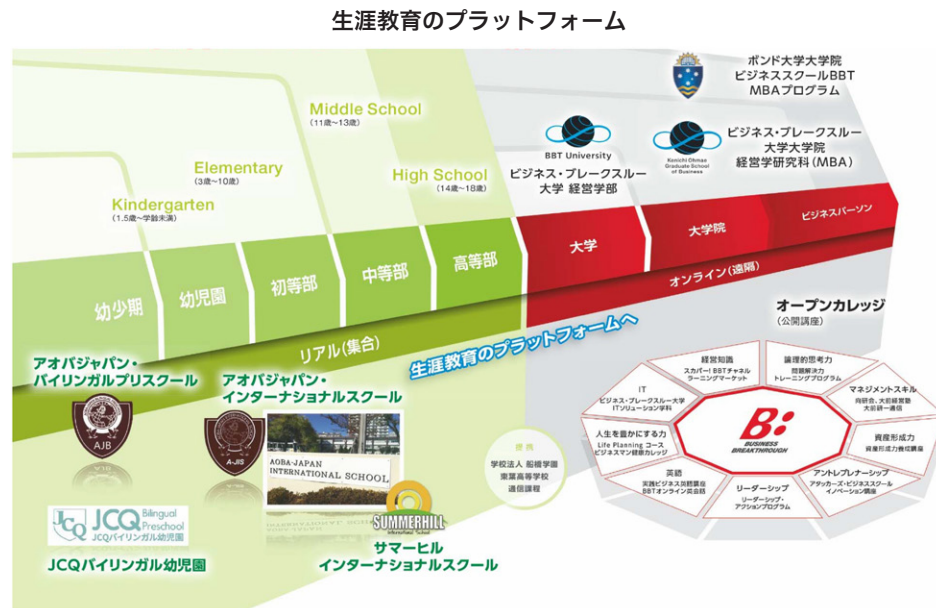
事業概要

1 歳幼児から社会人まで対象の「生涯教育プラットフォーム」を構築

1. 事業内容

同社は経営コンサルタントで現代表取締役会長の大前研一（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、BBT大学/大学院やオープンカレッジなど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である。

また、2013年10月に幼・小・中・高の一貫校である「A-JIS」(東京都練馬区光が丘、目黒区青葉台)を運営する(株)アオバインターナショナルエデュケイショナルシステムズ(以下、アオバ)を子会社化し、幼児から高校生までを対象とする教育サービス事業(プラットフォームサービス事業)を開始。1歳の幼児から社会人にまで対象を広げ、「生涯教育プラットフォーム(Life Time Empowerment)」を構築した。

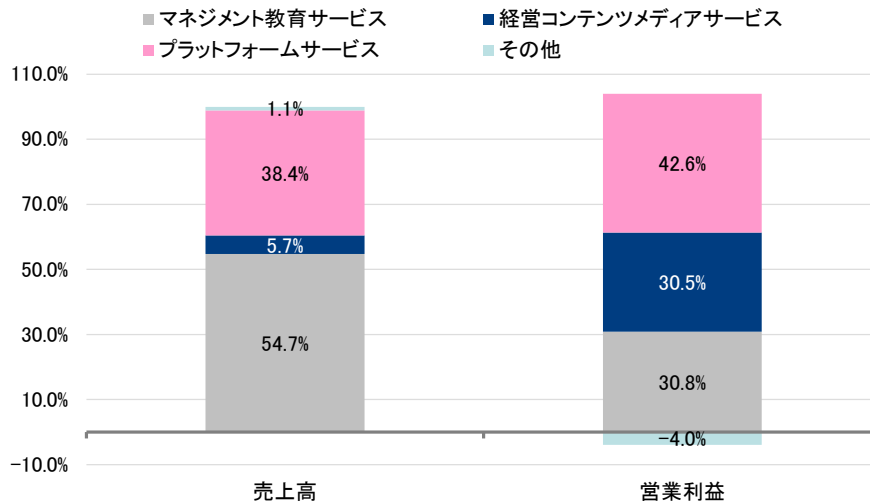


出所：決算説明資料より掲載

事業セグメントは、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、プラットフォームサービス事業と、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。2018年3月期の売上構成比を見ると、マネジメント教育サービス事業が54.7%を占め、次いでプラットフォームサービス事業が38.4%、経営コンテンツメディアサービス事業が5.7%となっている。一方、営業利益の構成比はマネジメント教育サービス事業が30.8%、プラットフォームサービス事業が42.6%、経営コンテンツメディアサービス事業が30.5%となっており、その他を除けばすべての事業でバランス良く収益を稼ぎ出す構造となっている。

事業概要

セグメント別構成比(2018年3月期)



出所: 決算短信より掲載

マネジメント教育サービス事業の主力サービスは、BBT 大学 / 大学院、オープンカレッジ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）などがある。また、提供するサービスの形態として、インターネット等を活用する遠隔教育、実際に講師と対面する集合教育、その両方を組み合わせたブレンド型教育の3つの形態でサービスを提供している。遠隔教育としては BBT 大学 / 大学院やオープンカレッジ、集合教育としては向研会（経営者向け勉強会）、ブレンド型教育として集合教育やアタッカーズ・ビジネススクール、リーダーシップ・アクションプログラムなどがある。

経営コンテンツメディアサービス事業では、衛星放送でビジネス・ブレイクスルーチャンネルを配信しているほか、会員向けサービスとして「アルムナイサービス」と「大前研一通信」を提供している。「アルムナイサービス」とは、BBT 大学 / 大学院やオープンカレッジの卒業生、修了生等を対象に、過去に受講した講座のコンテンツを定額料金で再視聴できるサービス、及びコンテンツを会員価格で購入できるサービスとなる。

プラットフォームサービス事業では、インターナショナルスクールやバイリンガル幼稚園などのスクール型の教育を展開している。2013年10月にアオバを子会社化して以降、アオバが2014年11月に「JQC バイリンガル幼稚園（現、AJB 晴海キャンパス）」（東京都中央区晴海）を運営する現代幼児基礎教育開発（株）、2015年10月に「サマーヒルインターナショナルスクール」（東京都港区元麻布）を運営する Summerhill International（株）を相次いで子会社化したほか、事業譲受によって2016年3月に「AJB 芝浦キャンパス」、2016年8月に「AJB 早稲田キャンパス」をそれぞれ開設した。また、2018年4月には同社として初めての新設校となる「AJB 三鷹キャンパス」を開校している。2018年5月末現在でキャンパスは都心に7拠点体制となり、これらすべてにおいて、国際バカロレアの認証を取得する方針としている。このうち、「A-JIS」については2016年9月に中等教育プログラム（MYP）の認証を取得し、既に認証を取得したディプロマ・プログラム（DP）、初等教育プログラム（PYP）と合わせて、幼小中高すべてのIBプログラムで認証を取得したことになり、東京都内では2校目のフルIB校となっている（国内で5校目）。

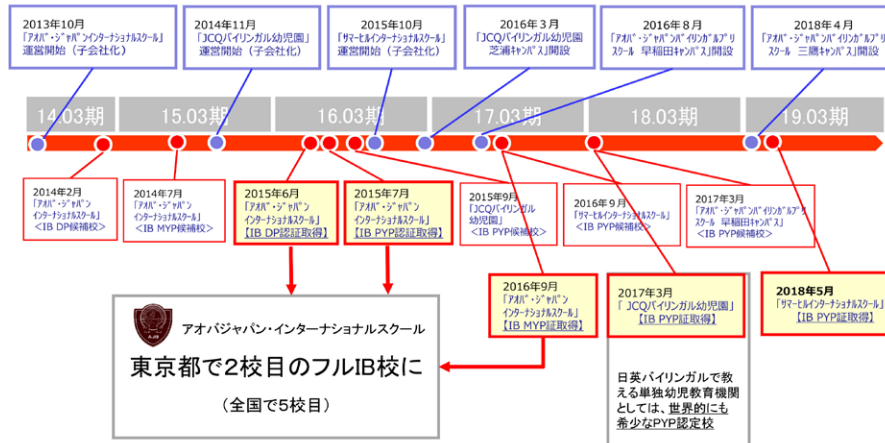
ビジネス・ブレイクスルー
2464 東証1部

2018年7月18日(水)
<https://www.bbt757.com/ir/>

事業概要

国際バカロレア (IB) 普及・拡大に向けた取組み

■直近3年間の取組み



出所：決算説明資料より掲載

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 85.5万 /138万
	ポンド大学 - BBT MBA プログラム	個人・法人	24ヶ月	年間 156万
	オープンカレッジ (公開講座)	個人・法人	2~12ヶ月	12~63.5万
・大前経営塾	個人・法人	12ヶ月	50万	
経営コンテンツメディアサービス	(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	26万
(3) カスタマイズプログラム	法人	1ヶ月		
プラットフォームサービス	(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~	
プラットフォームサービス	アオバジャパン・インターナショナルスクール (幼稚部~高等部)	個人		年間 160~230万
	JCQ バイリンガル幼児園 (晴海)	個人		年間 125~130万
	サマーヒルインターナショナルスクール (幼稚部、麻布)	個人		年間 180~220万
	アオバジャパン・バイリンガルプリスクール (芝浦)	個人		年間 125~134万
	アオバジャパン・バイリンガルプリスクール (早稲田)	個人		年間 120~124万

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、アタッカーズ・ビジネススクールは通信料含む。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 / 大学院は入学金、アオバジャパン・インターナショナルスクール、JCQ バイリンガル幼児園等では入学・園金やその他諸費用が必要となる。

MBA 修了生 2,000 人超 在校生約 800 人で国内最大級の遠隔型ビジネススクール

2. 遠隔教育サービスの特徴・強み

遠隔教育サービスの流れを簡単に説明すると、まず、コンテンツ制作に関しては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同社のスタジオで制作する。企画・制作されるコンテンツは年間約 1,000 時間程度となっており、現在のコンテンツライブラリーは 10,000 時間超に及ぶ。講師陣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。

制作されたコンテンツは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プラットフォーム「AirCampus®」を介して行われる。

同社の遠隔教育サービスの強みは以下の 3 点にまとめることができる。まず、第 1 に 10,000 時間超と国内最大級のコンテンツ量を蓄積しており、講師陣の質やコンテンツの内容も含めて群を抜いているという点が挙げられる。また、コンテンツの制作コストに関しても、本社内に自社スタジオを有することで低コスト化を実現している。

第 2 の強みとしては、自社開発した遠隔教育プラットフォーム「AirCampus®」にある。同システムは、講義を視聴したかどうかを認証する視聴認証システム（日米で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、さらにはディスカッション機能、掲示板機能、e ラーニングに必要な機能を網羅的に有している。また、使用デバイスも PC だけでなく、スマートフォンやタブレット端末にも対応しており、時間と場所を選ばず受講できることが特長となっている。

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て共同プログラムを運営するなど、既に MBA プログラムでは 16 年以上のノウハウを蓄積している。「Bond-BBT MBA」「BBT 大学大学院」の修了生は合わせて 2,000 人を超え、在校生は約 800 人と国内で最大級の規模となり、遠隔型のビジネススクールとしては他の追随を許さない。修了生のうち約 400 人の協力により、TA（ティーチング・アシスタント）、LA（ラーニング・アドバイザー）のネットワークを構築しており、在校生の卒業までのサポート体制が充実していることも強みとなっている。

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、修了生の中から約 810 社が起業し、このうち弁護士ドットコム <6027>、クラウドワークス <3900>、ミクシィ <2121> や、アイスタイル <3660> など 11 社が株式上場を果たすなど、起業家の養成ノウハウにも定評がある。2008 年から、スタートアップ起業家支援プロジェクト「背中をポンと押すファンド（SPOF）」を通じて、ニュービジネスにチャレンジする起業家に対して資金面での後押しも行っており（BBT 修了生が対象、1 件当たり最高 200 万円、出資比率 20% 未満）、累計で約 35 社に約 40 百万円の出資を行っている。

業績動向

2018 年 3 月期の営業利益は 2 期連続で過去最高を更新

1. 2018 年 3 月期の業績概要

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.4% 増の 5,090 百万円、営業利益が同 28.1% 増の 431 百万円、経常利益が同 26.4% 増の 438 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.9% 増の 237 百万円と増収増益決算となった。売上高はマネジメント教育サービス事業が減収となったものの、「A-JIS」を中心としたプラットフォームサービス事業の拡大により、7 期連続で過去最高を更新した。営業利益は、プラットフォームサービス事業の増収効果に加えて、マネジメント教育サービス事業についても派遣人材や広告宣伝費を中心にコスト構造の見直しを進めたことにより増益に転じており、全体では 2 期連続で最高益を更新した。

売上総利益率が前期比 2.2 ポイント低下の 50.2% となったが、これは学校・園の運営・維持コストが売上原価に含まれるプラットフォームサービス事業の売上構成比が前期の 34.0% から 38.4% に上昇したことが要因となっている。一方で、販管費率は前期の 45.5% から 41.7% に低下した。実額ベースでも 116 百万円の減少となり、販管費の削減を進めたことが営業利益の増益要因となった。販管費減少の主な内訳を見ると、広告宣伝費で 85 百万円、給与及び手当で 32 百万円、業務委託費及び支払手数料で 28 百万円となっている。また、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が 1 ケタ台にとどまったのは、特別損失として減損損失 45 百万円を計上したことが要因となった。

期初会社計画比で見ると、売上高は計画比 8.1% の未達となったが、営業利益は 6.1%、経常利益は 8.0% 上回って着地した。売上高については、マネジメント教育サービス事業のうち個人向け教育サービスが低調だったことで、計画を下回ったが、利益については同事業におけるコスト構造の見直しを進めたこと、プラットフォームサービス事業の収益も好調に推移したことが上振れ要因となっている。なお、親会社株主に帰属する当期純利益については減損損失の計上により期初計画を下回って着地している。

2018 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	17/3 期		期初計画	18/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	4,921	-	5,536	5,090	-	3.4%	-8.1%
売上総利益	2,577	52.4%	-	2,555	50.2%	-0.9%	-
販管費	2,239	45.5%	-	2,123	41.7%	-5.2%	-
営業利益	337	6.9%	407	431	8.5%	28.1%	6.1%
経常利益	346	7.0%	406	438	8.6%	26.4%	8.0%
特別損益	0	-	-	-45	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	226	4.6%	274	237	4.7%	4.9%	-13.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

マネジメント教育サービス事業のコスト改善効果とプラットフォームサービス事業の増収効果で両セグメントとも 2 ケタ増益を達成

2. 事業セグメント別の動向

(1) マネジメント教育サービス事業

マネジメント教育サービス事業の売上高は前期比 4.7% 減の 2,776 百万円、セグメント利益は同 48.3% 増の 157 百万円となった。売上高の内訳を見ると、法人向け教育サービスは好調に推移したが、BBT 大学 / 大学院を中心とした個人向け教育サービスが一部の教育プログラムにおいて軟調に推移したことが減収要因となった。

法人向け教育サービスについては、前期に引き続き大型案件を継続受注できたほか、企業の人材育成に対する関心の高まり、なかでも遠隔型教育サービスのメリット（時間や場所を選ばない）が認知されるようになってきたことで、既存顧客の深耕や新規顧客の開拓が進み、2 ケタ増収につながっている。

一方、個人向け教育サービスでは、BBT 大学大学院の春期・秋期入学生徒数が前年比 10 名増の 168 名と堅調に推移したものの、BBT 大学が 153 名と軟調であったこと、また、オープンカレッジのうち主力コースであった問題解決カトレーニングプログラム※を 18 年ぶりにフルリニューアルするため、1 年程度募集を休止したことが減収要因となった。

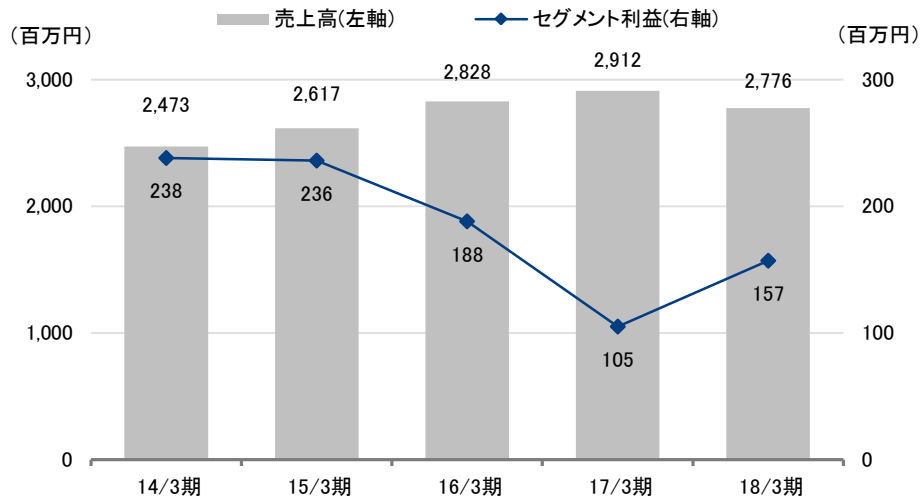
※ 問題解決カトレーニングプログラムは 2001 年の開講以来、1.4 万人以上が受講した主力コースで、2018 年 4 月より「新 問題解決必須スキルコース」（受講料 25 万円、受講期間 6 ヶ月）として再開している。

新たに開講した教育プログラムとしては、2017 年 4 月に新規事業を創生できる人材の養成を目的とした「IDP-社内起業家養成プログラム」（受講料 300 万円）、日本のスポーツ産業を活性する人材の育成を目的とした「スポーツビジネス実践講座（SAP）」（同 24 万円）を、同年 7 月に地方創生・産業立国推進への取り組みの一環としてグローバルで通用する観光地の開発及び経営を实践できる人材の育成を目的に、(株)JTB コミュニケーションデザインと共同開発した「次世代観光を創発する「Tourism Leaders School」」（同 15 万円）などがある。また、オーストラリアのボンド大学と提携する Bond-BBT MBA プログラムとして「ALL ENGLISH コース」を 2018 年 1 月に新設しており、教育プログラムの拡充に取り組んでいる。

利益面では、法人向け教育サービスの増収効果に加えて、広告宣伝費や派遣も含めた人件費などコスト構造の見直しを行い、業務効率の向上を図ったことが増収要因となった。通期のセグメント利益としては 2013 年 3 月期以来、5 期ぶりの増収に転じたことになる。

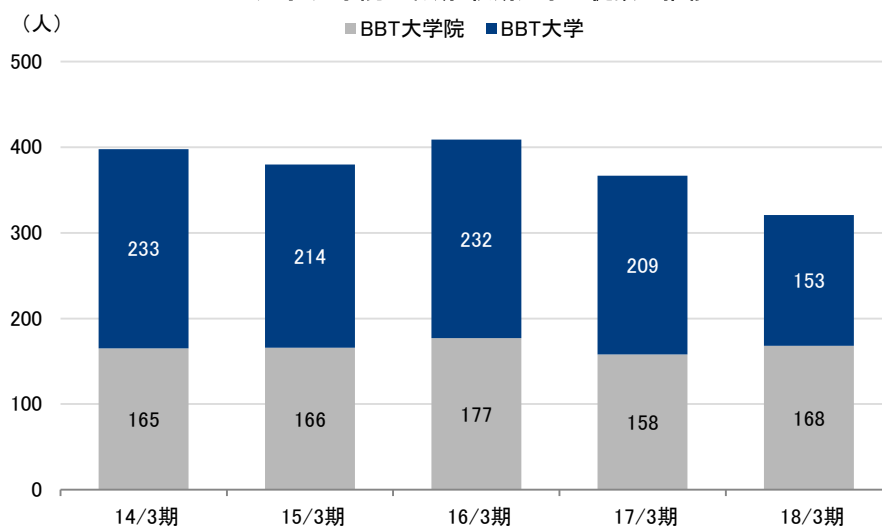
業績動向

マネジメント教育サービス事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

BBT大学/大学院の春期・秋期入学生徒数の推移



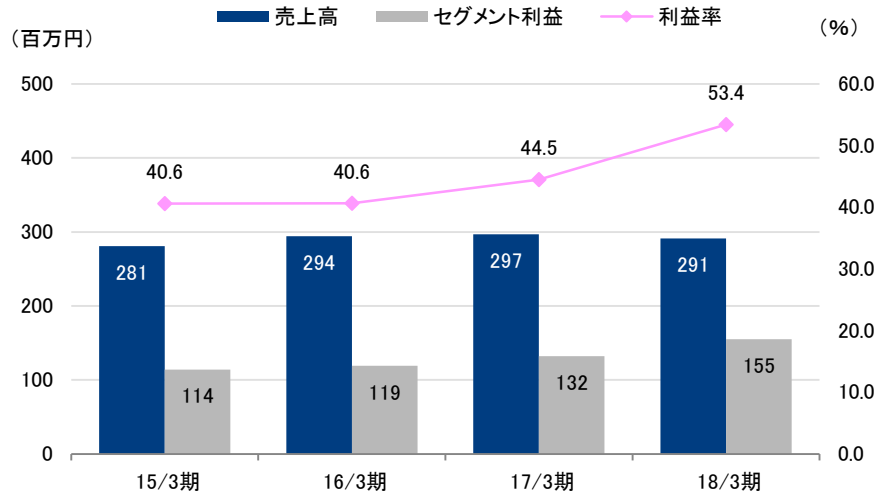
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 経営コンテンツメディアサービス事業

経営コンテンツメディアサービス事業の売上高は前期比 2.1% 減の 291 百万円、セグメント利益は同 17.5% 増の 155 百万円となった。売上高は衛星有料放送サービスの契約件数減少により減収となったものの、BBT 大学 / 大学院の卒業生及び修了生の増加に伴い、コンテンツの 2 次利用となる「アルムナイサービス」が増収となったほか、コスト構造の改善を進めたことにより、セグメント利益率では前期の 44.5% から 53.4% と大きく上昇した。

業績動向

経営コンテンツメディアサービスの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) プラットフォームサービス事業

プラットフォームサービス事業の売上高は前期比 15.8% 増の 1,949 百万円、セグメント利益は同 40.4% 増の 217 百万円となった。

主力の「A-JIS」は、教育内容や学習環境向上への取り組み等の認知が進んだ結果、新年度スクールイヤー（2017年8月下旬～）における生徒数が454名と前年を上回る格好でスタートしたこと、また、2017年3月期中に開設した幼児教育施設である「AJB」の2拠点（芝浦キャンパス、早稲田キャンパス）についても生徒数が増加し、増収増益要因となった。

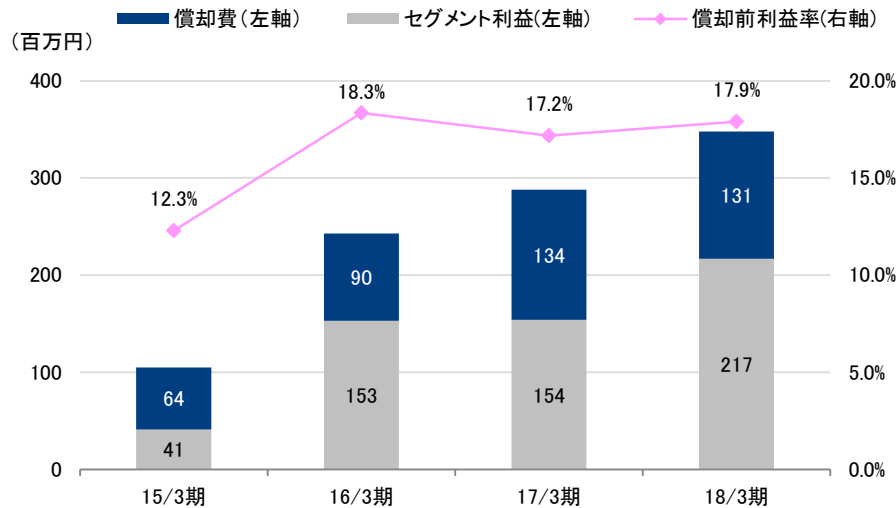
「AJB 芝浦キャンパス」の生徒数については、2017年4月時点では21名に、同様に「AJB 早稲田キャンパス」については95名へと堅調に増加しており、英語教育に対する関心の高まりを受け、同社のバイリンガルプリスクールにも入園を希望する生徒が増加したものと見られる。

また、既存の「AJB 晴海キャンパス」についても2017年4月時点の生徒数がほぼ前年並みの138名でスタートし、Summerhill International で運営する「サマーヒルインターナショナルスクール」についても前年並みの93名となるなどいずれも堅調に推移した。

これらスクール全体の生徒数は、約800名と前年同期比で1割強増加し、売上高の増収要因となった。また、利益面では、年度中の新規拠点の開設が無かったこともあり、償却費（のれん償却含む）が前期比3百万円減の131百万円にとどまったことから、増収効果がフル寄与した格好となった。償却前営業利益率では17.9%となり2016年3月期以降は18%前後と安定した水準で推移している。

業績動向

プラットフォームサービス事業の利益推移



注：償却費 = 減価償却費 + のれん償却額
出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率 60% 以上で財務内容は健全

3. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 776 百万円増加の 7,608 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 172 百万円増加し、固定資産では熱海の研修施設完成に伴い有形固定資産が 659 百万円増加した。同研修施設は法人企業向けの集合研修サービスで利用するほか、外部委託先により旅館としても活用されている。なお、のれんは前期末比 79 百万円減少の 1,343 百万円（20 年定額償却）となっている。

負債合計は前期末比 680 百万円増加の 2,885 百万円となった。研修施設の建設資金を目的に有利子負債が 595 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産合計は前期末比 95 百万円増加の 4,723 百万円となった。配当金 142 百万円を支出したが、親会社株主に帰属する当期純利益 237 百万円の計上でカバーした。

経営指標を見ると、有利子負債の増加により自己資本比率が前期末の 67.7% から 62.1% に低下し、逆に有利子負債比率が 11.5% から 23.8% に上昇したが、水準的には問題なく財務の健全性は維持されていると判断される。今後もプラットフォームサービス事業において新拠点の開発を進めていく計画であるため、当面は投資フェーズが続くものの、新規開設したプリスクールは生徒数を順調に獲得できていることから、今後も財務の健全性を維持しながら収益を拡大していくものと弊社では見ている。

業績動向

収益性について見れば、売上高営業利益率が前期比 1.6 ポイント上昇の 8.5% となり、アオバの子会社化によりプラットフォームサービス事業を開始した 2014 年 3 月期以降で見れば、最高水準を更新した。事業セグメント別で 2014 年 3 月期との比較を見ると、プラットフォームサービス事業が -4.0% から 11.1% に、経営コンテンツメディアサービス事業が 38.7% から 53.4% にそれぞれ向上した一方で、マネジメント教育サービス事業は 9.6% から 5.7% に低下している。2010 年の BBT 大学経営学部開学に伴う受講生サポート機能向上のため人員を強化したことや一部の個人向け教育サービスの売上高が伸び悩んでいることが主因だが、今後、個人向け並びに法人向け教育サービスの売上げを拡大していくことで収益性向上を図る方針となっている。なお、プラットフォームサービス事業は投資フェーズであるため、新規拠点の開設時期によって収益性は一時的に低下する可能性がある。

貸借対照表 (連結)

(単位: 百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	増減額
流動資産	1,689	2,118	2,208	2,403	195
(現預金)	1,049	1,523	1,521	1,693	172
固定資産	3,712	4,553	4,624	5,205	580
(のれん)	710	1,503	1,423	1,343	-79
総資産	5,401	6,681	6,832	7,608	776
負債合計	2,204	2,165	2,204	2,885	680
(有利子負債)	450	350	530	1,125	595
純資産合計	3,197	4,515	4,628	4,723	95
経営指標					
自己資本比率	59.2%	67.6%	67.7%	62.1%	-5.6pt
有利子負債比率	14.1%	7.8%	11.5%	23.8%	12.3pt
(収益性)					
ROA	5.8%	5.6%	5.1%	6.1%	1.0pt
ROE	6.9%	7.0%	5.0%	5.1%	0.1pt
売上高営業利益率	7.2%	7.5%	6.9%	8.5%	1.6pt

出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019 年 3 月期は主力 2 事業がそろって 2 ケタ増収となる見通し

1. 2019 年 3 月期の業績見通し

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 13.9% 増の 5,796 百万円、営業利益が同 1.2% 増の 437 百万円、経常利益が同 0.4% 減の 436 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 19.7% 増の 284 百万円となる見通し。売上高は主力のマネジメント教育サービス事業、プラットフォームサービス事業ともに 2 ケタ増収を見込んでいる。一方、営業利益が微増益にとどまるのは、プラットフォームサービス事業において 2018 年 4 月より開校した「AJB 三鷹キャンパス」の初期投資負担や計画する新規拠点の開設準備費用など合わせて 110 百万円の費用増を見込んでいるためだ。

広告宣伝費に関しては今期も抑制方針だが、人件費については法人向け教育サービスの体制強化により増加する見込みとなっている。経営コンテンツメディアサービス事業については前期並みの収益水準で計画に織り込んでいる。親会社株主期に帰属する当期純利益に関しては、前期に計上した特別損失が無くなるため 2 ケタ増益となる見通し。

2019 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期		
	実績	対売上比	前期比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	5,090	-	3.4%	5,796	-	13.9%
営業利益	431	8.5%	28.1%	437	7.5%	1.2%
経常利益	438	8.6%	26.4%	436	7.5%	-0.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	237	4.7%	4.9%	284	4.9%	19.7%
1 株当たり当期純利益 (円)	16.69			19.98		

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) マネジメント教育サービス事業

マネジメント教育サービス事業の業績は、2 ケタ増収増益となる見通し。売上高は前期比で約 3.5 億円の増収を見込んでいる。個人向け、法人向けともに同額程度の増収となる。個人向けに関しては、BBT 大学 / 大学院の春期入学生が前年比で若干減にとどまり、本科コースの減収が続く見通しだが、2018 年 4 月にフルリニューアルした問題解決カトレーニングプログラムのほか、ビジネス英会話プログラム、管理職養成のためのリーダーシップ・アクションプログラムなどオープンカレッジの受講生増加でカバーし、3 期ぶりの増収を目指している。

今後の見通し

法人向け教育サービスについては、企業におけるグローバル人材やマネジメントリーダー育成のための教育研修ニーズが旺盛で、特に e ラーニングを活用する企業が増加傾向となっている。こうしたなかで、同社は営業体制の強化を図ることで需要を取り込んでいく戦略となる。法人営業の人員増員を計画しているほか、デジタルマーケティングも活用していくことで、新規顧客の開拓並びに既存顧客の深耕に取り組んでいく方針となっている。

同社の強みは顧客企業のニーズに合わせて遠隔型教育コンテンツと集合型研修を組み合わせ、最適な教育研修プログラムを提案できることにある。こうした営業ノウハウを持った人材を育成するには従来、1～2年程度の期間を要していたが、トレーニングプログラムや SFA ツール（営業支援システム）等の見直しによって早期の戦力化を図り、また、見込み顧客獲得のためセミナー開催や Web サイトのリニューアルなどにも積極的に取り組んでいくことで、売上拡大につなげていく。

(2) プラットフォームサービス事業

プラットフォームサービス事業の業績は、2ケタ増収1ケタ減益を見込んでいる。売上高については既存校における生徒数増加に加えて、2018年4月より開校した「AJB 三鷹キャンパス」が寄与することにより前期比で4億円弱の増収となる見通し。一方、セグメント利益は「AJB 三鷹キャンパス」の立ち上げ負担で損失を見込んでいるほか、新規拠点開設のための準備費用を計画に織込んでいることが減益要因となる。ただ、新拠点については具体的な候補がまだ見つかっていないため、準備費用については減額となる可能性もある。

2018年4月時点のグループ全体の生徒数は約870名と前期比2ケタ増でスタートしている。このうち、「AJB 三鷹キャンパス」は当初計画を上回り69名となった。同社としては23区以外で初進出となったが、教育熱心な土地柄もあって順調な滑り出しを見せたようだ。「AJB 芝浦キャンパス」は前年同期比倍増の45名となり、損益分岐点まであと少しのところまできている。「AJB 早稲田キャンパス」は計画通りの99名となり、2019年3月期は黒字化する見通し。「AJB 晴海キャンパス」は126名となり前年比でやや減少したものの堅調に推移している状況に変わりない。また、インターナショナルスクールの「A-JIS」や「サマーヒルインターナショナルスクール」については新年度が始まる8月以降、更なる生徒数の増加を見込んでいる。

一方、新拠点の候補としては今後、若年層の人口増加が見込まれているエリアが中心となるほか、「AJB 芝浦キャンパス」の定員数が58名と他のプリスクール（定員数120～150名）よりも手狭なことから、近隣地で収容能力の大きい物件が見つければ、移転リニューアルすることも選択肢の1つとして挙げられている。

なお、IBの認定取得については「A-JIS」が既にフルラインで取得しているほか、「AJB 晴海キャンパス」、「AJB 芝浦キャンパス」、「サマーヒルインターナショナルスクール」でPYPを取得している。また、2018年度末までに「AJB 早稲田キャンパス」もPYPの取得を目指している。国際バカロレアの教育方針は、アクティブラーニングや探究型学習といった主体的な学びを基本としており、2020年度から実施される教育制度改革でも重点ポイントとして挙げられている。特に、英会話能力についてはより一層重視されることとなり、同社が展開するバイリンガルプリスクールへの関心度もさらに高まっていくものと予想される。

今後の見通し

インターナショナルスクール事業の体制

校名	アオバジャパン・ インターナショナルスクール		アオバジャパン・ バイリンガルプリスクール				サマーヒル インターナショナル スクール	
	目黒キャンパス	光が丘キャンパス	晴海キャンパス	芝浦キャンパス	早稲田キャンパス	三鷹キャンパス	港区元麻布	
エリア	目黒区青葉台	練馬区光が丘	中央区晴海	港区芝浦	新宿区高田馬場	東京都三鷹市	港区元麻布	
定員数	500~550名		156名	58名	125名	130名	100名	
取得時期	2013年10月		2014年11月	2016年3月	2016年8月	2018年4月	2015年10月	
対象 年齢	1歳~学齢未満	○	-	○	○	○	○	
	3歳~(6歳)	○	○	○	○	○	○	
	(7歳)~10歳	-	○	-	-	-	-	
	11歳~13歳	-	○	-	-	-	-	
	14歳~18歳	-	○	-	-	-	-	
IB取得 状況	PYP(3~12歳)	■ (2015年7月)	■ (2015年7月)	■ (2017年3月)	■ (2017年3月)	※1	※2	■ (2018年5月)
	MYP(11~16歳)	-	■ (2016年9月)	※1 PYP候補校、2018年9月認証取得目指す				-
	DP(16~19歳)	-	■ (2015年6月)	※2 PYP候補校申請(2018年5月)、2020年春頃に認証取得目指す				-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

プラットフォームサービス事業、 マネジメント教育サービス事業を両輪に収益を拡大していく方針

2. 成長戦略

同社は中期的な成長戦略として、プラットフォームサービス事業とマネジメント教育サービス事業を両輪として、
 収益を拡大していく方針を打ち出している。各事業の取組み施策は以下のとおり。

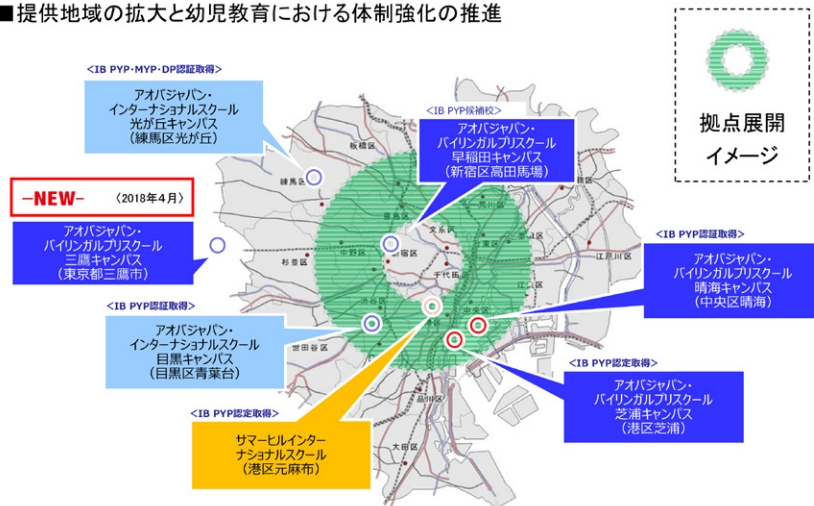
(1) プラットフォームサービス事業

同社では今後も年数校ペースでプリスクールを山手線内やその周辺で開設し、最終的には東京23区を中心に
 10~15拠点まで拡大し、IB認定取得校となるなど「アジア No.1のインターナショナルスクール」を目指
 している。プリスクール等の開設に当たっては独自開設のほか、M&Aの活用など全方位で検討することによっ
 て、スムーズに展開していく方針となっている。弊社では同社の構想が予定どおり進めば、拠点展開による売
 上高だけで2018年3月期実績の19億円から約2倍となる40億円程度まで成長する可能性があると考えている。

今後の見通し

幼児教育拠点 (サテライトキャンパス) の整備と拡充

■ 提供地域の拡大と幼児教育における体制強化の推進



出所：決算説明資料より掲載

プラットフォームサービス事業では、拠点展開に加えて IB 認証取得によって蓄積したノウハウやコンテンツを生かしたプラットフォームサービスを展開していくことも計画している。IB の認証取得を目指す学校だけでなく、同様の探究型学習を志向する他の教育機関にもプラットフォームサービスとしてノウハウやコンテンツを提供し、国内での国際バカロレア認定校の普及促進やグローバル人材の育成に貢献していくことを目指している。

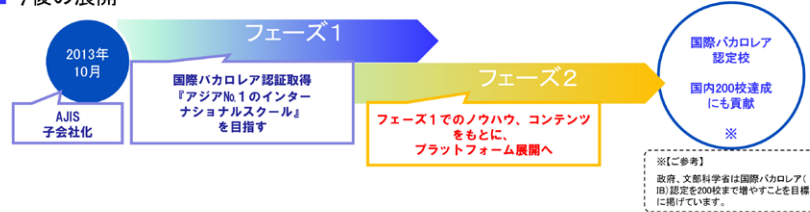
プラットフォームサービス事業では、大きく分けて 2 つのサービス提供を計画している。1 つ目は、生徒向けの学習プログラムを遠隔型で可能なものについてはコンテンツ化して「AirCampus®」を通じて提供していくというもの。2017 年 4 月よりサザンクロス大学 (豪州) と同社及び子会社のアオパの 3 者の共同プロジェクトにより、ブレンド型教育 (対面型教育と遠隔型教育のミックス) の開発を進めている。現在も「A-JIS」の高等部でブレンド型教育を試験的に実施しており、科目別に学習指導法などの課題点を抽出し、ブラッシュアップを進めている段階にある。今後 2 年程度かけて最適な形に仕上げ、早ければ 2020 年頃にも学習プログラムのオンライン提供サービスを開始したい考えだ。

また、2 つ目のサービスとしてはアクティブ・ラーニング型学習を志向する学校に対して、教員の育成を支援するサービスを提供していくというもの。こうした教育は、教員についても指導内容等が従来と変わってくるため、一定程度の研修が必要となってくる。同社は、グループの各校・園で取り組んできた実績やノウハウを基盤として、ブレンド型教育を現場で実践できるような教育システムを確立した後に、教員向けのサービス提供を開始する考えだ。

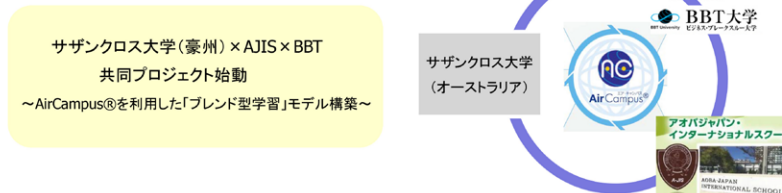
今後の見通し

国際バカロレア (IB) 普及・拡大に向けた取組み

■ 今後の展開



■ フェーズ2に向けて



出所：決算説明資料より掲載

また、政府では成長戦略の1つとして「国際的に活躍できるグローバルリーダーの育成」を旗印に掲げており、その一環として2020年度より教育制度改革がスタートする。制度改革のポイントとしては、従来の受け身の学習ではなく生徒自身が主体的・能動的に考え、答えを導き出すアクティブラーニングが積極的に取り入れられるほか、英語教育もより実用性の高い授業となる。こうした教育制度改革の方向性は現在、同社が進めているIB認証取得やバイリンガルプリスクールの拠点拡大、プラットフォームサービスの事業展開などに沿った内容であり、同社にとっては事業を拡大していく好機になると弊社では見ている。

(2) マネジメント教育サービス事業

a) 個人向け教育サービス

個人向けに関してはBBT大学で2017年4月より開始した「履修証明プログラム」など、リカレント教育※のニーズに対応したプログラムを開発・提供していくことで売上成長を目指していく。

※ 社会人になってからも、学校などの教育機関に戻って学習し、また社会へ出ていくことを生涯続ける教育システムを指す。

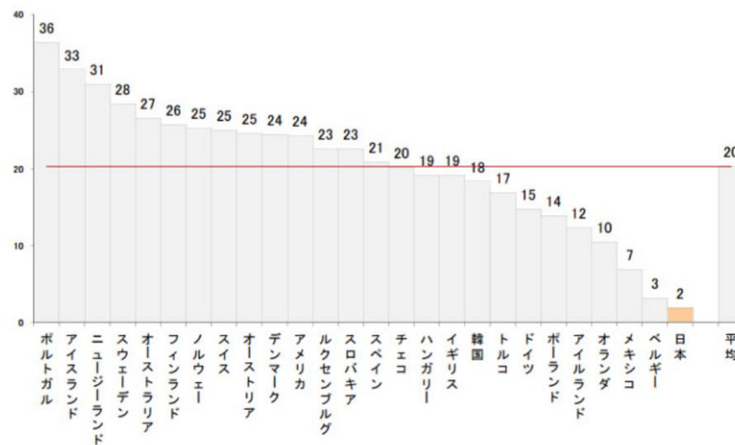
2018年6月に政府が発表した「未来投資戦略2018」では、今後のAI時代に対応した人材育成と最適活用を進めていくための具体的施策の1つとして、大学等でのリカレント教育の整備・促進を掲げている。国内ではリカレント教育の比率が2%台とOECD加盟国平均の20%台に対して大きく遅れていることから、国の補助金制度※なども活用してリカレント教育の普及に取り組んでいる。今回の「未来投資戦略2018」では、リカレント教育の受講者数を2015年の約49万人から2022年度までに100万人まで拡大していくことを目標として掲げており、リカレント教育に適している遠隔教育サービスを提供する同社にとっては追い風になると考えられる。

※ 2014年度より厚生労働省にて「専門実践教育訓練」給付制度が開始されており、指定プログラムの受講生に対して一部補助金が支給されている。また、2015年度より文部科学省にて「職業実践力育成プログラム」(BP)認定制度が開始され、同様に認定プログラムの受講生あるいは企業に対して一部補助金が支給されている。

今後の見通し

リカレント教育に関しては企業内での需要も増加していくことが見込まれている。例えば、銀行等の金融機関では RPA ツール等の導入により発生する余剰人員を他の付加価値サービス業務にシフトしていくための教育研修需要が発生している。同社におけるリカレント教育向けのプログラムとしては、2018 年 1 月に文部科学省の「職業実践力育成プログラム」で 8 プログラム、また同年 4 月には厚生労働省の「専門実践教育訓練指定講座」で 5 プログラムが認定を受けており、2019 年 3 月期はこれらプログラムで受講者数拡大が期待される。

市場環境 - 25 歳以上の学士課程への入学者の割合 (国際比較) -



出所：決算説明資料より掲載

その他、2 年連続で入学生徒数が減少したものの、BBT 大学についても 3 年前と比較して入学生のトレンドに明らかな変化が出てきているようで、この変化を分析して今後の生徒数拡大に向けた施策に生かしていく方針となっている。トレンドの変化として、高校 3 年生では専願で BBT 大学に出願する生徒が増えたことが挙げられる。理由としては、「起業するために必要な知識を時間の制約を受けずに習得したい」「学びたいカリキュラムが他の大学にはない」と言う声が多い。また、経営者でも「自社の事業をさらに拡大するために経営学を学び直したい」とのことで入学するケースが増えており、3 年前と比較すると多様な生徒が明確な目的意識を持って入学しているという。こうした需要の変化を踏まえて、プログラムの開発に注力していくことになる。

b) 法人向け教育サービス

一方、法人向け教育サービスに関しては、人材採用難が続くなかで企業の人材育成に対する投資が拡大する傾向にあり、2017 年度の国内市場規模は前年度比 2% 増の 5,170 億円と拡大基調が続いたと見られる。同社の事業領域である e ラーニング市場については 700 ~ 800 億円程度と見られ、まだ全体の 2 割にも達していないが、ここ数年は通信インフラ環境が整備されてきたことや、場所と時間の制約がない e ラーニングのメリットが認知されるようになり、導入企業も増加傾向となっている。

今後の見通し

同社の売上成長率もここ 1～2 年で加速しているが、これは主要顧客における 1 社当たり売上高が増加していること、並びに顧客の裾野が広がっていることが挙げられる。大型受注案件の寄与が大きかったと見られるが、今後も同様の規模での受注が続く可能性がある。また、上位 20 社の売上構成比率で見れば 2015 年 3 月期の 50% から 2018 年 3 月期は 41% まで低下している。21 番以下の顧客での売上深耕が進んだことに加え、顧客数が増加したことが要因となっている。

現在、顧客数としては 400～500 社程度だが、今後は営業体制の強化、デジタルマーケティングの活用等によって顧客数の拡大を進めていくほか、中長期的には 1 社当たり売上高で 10 百万円超の規模となる顧客数を 100～200 社まで増やしていくことを目標としている。このため、今後は既存の 10,000 時間超にわたるコンテンツの中から、法人のニーズが強いコンテンツを抽出し、法人向けコンテンツとして再編集して提供していく計画となっている。遠隔型と集合型の両方のサービスを提供できる強みを生かすと同時に、提案力を強化していくことができれば、今後も 2 ケタ成長が続くものと予想される。

株主還元策

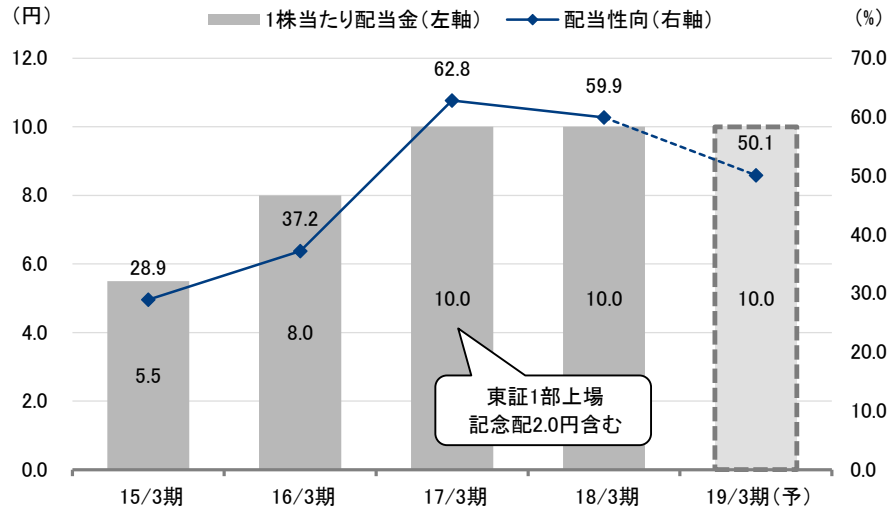
配当性向を意識しつつ、継続的な配当を実施

同社は株主還元策として、配当と株主優待を実施している。配当については各期の経営成績や企業体質の強化と今後の事業展開に向けた内部留保の充実等を総合的に勘案して、配当性向を意識しつつ継続的な配当を実施していくことを基本方針としている。ただ、今後は配当実績、配当性向、配当利回りなど総合的に検討して配当を決定していく意向を示している。2019 年 3 月期の 1 株当たり配当金については、前期比横ばいの 10.0 円（配当性向 50.1%）を予定している。

また、株主優待制度も導入しており、2017 年 9 月より内容を拡充している。優待内容は、保有株数に応じて自社教育プログラムの受講料に対する優待割引、及び同社グループで運営しているオンライン英会話の無料レッスン利用、熱海の宿泊施設である「ATAMI せかいえ」の優待割引宿泊等で、3 月末と 9 月末の年 2 回実施する。仮に、1,000 株を 1 年間保有した場合、配当金で 1 万円、英会話の無料レッスンで 14,400 円相当、宿泊施設の割引額で 44,000 円相当となる。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所: 決算短信よりフィスコ作成

株主優待 (毎年3月末、9月末の株主対象)

	100株 - 1,000株未満	1,000株以上
同社指定の教育プログラムの優待割引	10%割引	20%割引
オンライン英会話の無料レッスン	2回分 (3,600円相当)	4回分 (7,200円相当)
	1,000株 - 50,000株未満	50,000株以上
「ATAMI せかいえ」の優待宿泊 (平日1泊分、2名利用、通常価格78,000円・税別)	56,000円	無料

出所: 会社ホームページよりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、ハード面での対策ではサーバーをISMS（情報セキュリティマネジメントシステム）に準拠したデータセンターにて運用管理しており、ネットワーク管理については365日24時間体制で有人監視し、不正な動きがあった場合は瞬時に外部アクセスを遮断できる体制を整えている。そのほか、社員のPCにはウイルス対策ソフトや監視ソフトを導入しているほか、HDDデータや通信データの暗号化等の対策も行っている。

重要事項（ディスクレマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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