

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

2016 年 1 月 25 日（月）

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
浅川 裕之

■ 少子化に対する対策は「長期囲い込み戦略」

城南進学研究社〈4720〉は東京・神奈川を地盤とする総合教育企業。大学受験の「城南予備校」から出発し、小学生、乳幼児へと教育サービスを拡大してきた。業態についても予備校、個別指導塾、映像授業など様々な業態を取りこみ顧客ニーズに対応している。

少子化に対する同社の対策は“長期囲い込み戦略”だ。大学受験を目指す高校生から小・中学へ、さらに乳幼児と大学生・社会人へと拡大してきている。2016 年 3 月期はその観点から重要かつ潜在力が高いと期待される 2 つの M&A 案件があった。1 つは(株)久ヶ原スポーツクラブの買収であり、もう 1 つが留学試験対策の(株)リンゴ・エル・エル・シー（以下、リンゴ）の買収だ。

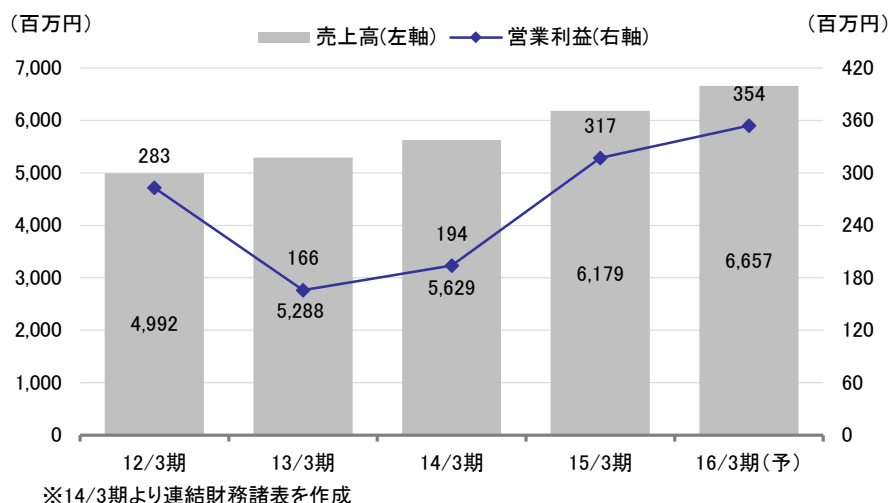
久ヶ原スポーツクラブでは、スイミングなどの習い事に入って来た子供たちを同社の提供するサービスへ誘導する仕組みをどのように作り上げるのかが注目ポイントだ。リンゴは同社の英語教育ラインアップにおいて現状では最も高い年齢層となる。その直接的な効果はもちろん、リンゴのノウハウや経験を他の年齢層への英語教育にどのように活用し、相乗効果を出していくのかが注目される。

足元の業績は堅調だ。2016 年 3 月期第 2 四半期（2015 年 4 月－9 月）は新規出店や新規事業への先行投資費用などで若干未達ではあったがほぼ計画どおりで推移した。下期には第 2 四半期の新店や投資が回収期に入ってくるため、通期ベースでは期初の業績予想が達成される可能性は高いと弊社ではみている。2017 年 3 月期も各事業部門の集客が好調であることに加えて、今下期の 2 件の M&A の効果も上乗せされるため、現行中期経営計画の業績計画を上回る予想が出されてくる可能性は十分あるだろう。

■ Check Point

- ・対象生徒数のボリュームゾーンである個別指導部門は順調に成長
- ・中長期的な成長分野として英語教育を挙げている
- ・新規事業投資が回収期に入り通期予想の達成は十分に可能

通期業績の推移



■ 2016 年 3 月期第 2 四半期決算

16/3 期 2Q は増収減益で着地

2016 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 3,380 百万円（前年同期比 6.4% 増）、営業利益 245 百万円（同 22.6% 減）、経常利益 271 百万円（同 21.4% 減）、四半期純利益 188 百万円（同 25.5% 減）と前年同期比増収減益で着地した。期初予想との比較では売上高、利益ともに若干の未達となった。

2016 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期				
	2Q 累計	2Q 累計 (計画)	2Q 累計 実績	前年同期比		計画比	
				伸び率	増減額	伸び率	増減額
売上高	3,178	3,413	3,380	6.4%	202	-1.0%	-33
営業利益	316	277	245	-22.6%	-71	-11.6%	-32
経常利益	345	302	271	-21.4%	-74	-10.3%	-31
四半期純利益	252	206	188	-25.5%	-64	-8.7%	-18

出所：短信、決算説明会資料からフィスコ作成

各事業部門の詳細は後述するが、全体としては同社の計画どおりに進捗している。売上高は計画に対して 33 百万円の未達だったが、これは主として予備校部門の生徒数減少の影響であったと弊社ではみている。生徒数減少は日本全体の問題であり、同社自身も経営計画ではその要素を織り込んではいいるが、生徒数減少を単価上昇などで補いきれなかったということだ。

利益面では売上高未達分がそのまま利益減少につながった形となっている。内容的には、今第 2 四半期において直営の個別指導教室の新規出店や新規事業における先行投資的費用などの増加によって利益が圧迫されたことがある。ただしこれらは時間の経過によって回収できる性質のものであり、今下期は回収期に入る予定だ。



城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

2016 年 1 月 25 日（月）

事業部門別売上高

（単位：百万円）

	15/3 期			16/3 期		
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	前年同期比	同増減額
予備校部門（現役高校生）	1,174	1,057	2,231	1,150	-2.0%	-24
予備校部門（高校卒業生）	391	212	603	347	-11.3%	-44
予備校部門小計	1,566	1,269	2,835	1,497	-4.3%	-68
個別指導部門（直営）	875	1,008	1,883	948	8.3%	73
個別指導部門（FC）	147	163	310	169	15.0%	22
個別指導部門小計	1,023	1,171	2,194	1,117	9.2%	94
映像授業部門（マナビス）	336	280	616	453	34.8%	117
ジー・イー・エヌ	122	116	238	137	12.3%	15
くぼたのうけん	47	50	97	47	0.0%	0
城南ルミナ保育園	40	49	89	38	-5.0%	-2
その他児童教育	3	2	5	10	-	7
デジタル教材	22	18	40	18	-18.2%	-4
AO 推薦塾	-	0	0	39	-	39
その他	17	47	64	21	23.5%	4
合計	3,178	3,001	6,179	3,380	6.4%	202

出所：短信、決算説明会資料からフィスコ作成

■ 部門別動向

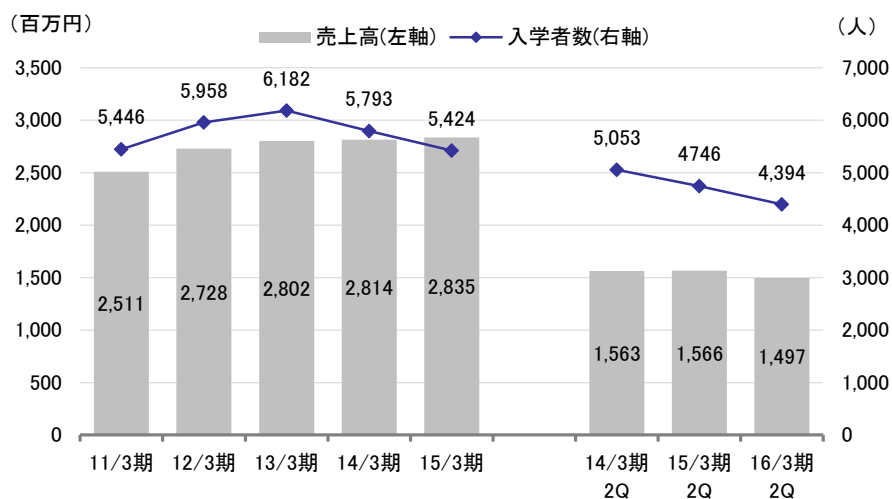
対象生徒数のボリュームゾーンである個別指導部門は順調に成長

(1) 予備校部門

同社は大学受験予備校を東京・神奈川・埼玉の 3 都県を中心に、11 校を展開している。少子化の流れの中で予備校業界には逆風が続いてきたが、大学受験における推薦入試・AO 入試の普及拡大によって、さらに逆風が強まっている状況にある。

そうしたなか、同社の予備校部門の売上高は 2011 年 3 月期を底に、2015 年 3 月期まで順調に回復を遂げてきた。生徒数は一時的な回復はあったが、中長期トレンドは減少傾向が続いていた。同社は「THE TANREN」と銘打った演習授業や、夏季・冬季の合宿などの特別プログラムによって単価上昇を図り、生徒数減少の影響を吸収した。同社が注力する現役合格保証制度は在籍者の約 60% が利用する状況が続いており、これも単価アップに貢献している。

予備校部門の業績推移



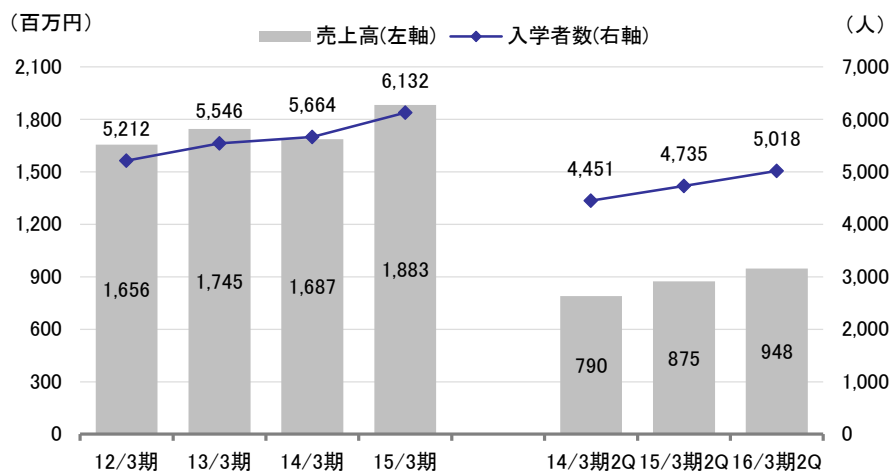
出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

2016 年 3 月期第 2 四半期は売上高が 1,497 百万円と前年同期比 4.4% の減収となった。前期まで同様、演習授業や合宿などの特別プログラムを組んで単価上昇策に努めたが、単価引き上げにも限界があり、生徒数減少を吸収しきれなかったことが減収につながった。

(2) 個別指導・直営部門

同社は小・中・高校生向け個別指導教室を「城南コベッツ」ブランドで展開している。このうち同社自身の直営教室は、2015 年 9 月末現在 64 教室を展開している。同社の個別指導教室のコンセプトは、平均的な学力の児童・生徒を対象に、授業内容の理解度を高めて学力のワンランクアップを目指すというものだ。これは対象生徒数で言えばボリュームゾーンに該当し、同社の個別指導部門は順調に成長を続けてきた。個別指導の直営部門は、現在は予備校部門に次いで第 2 位の売上高を占めるまでに成長した。2016 年 3 月期第 2 四半期実績は、売上高 948 百万円（前年同期比 8.3% 増）、生徒数 5,018 人（同 6.0% 増）だった。

個別指導・直営部門の業績推移



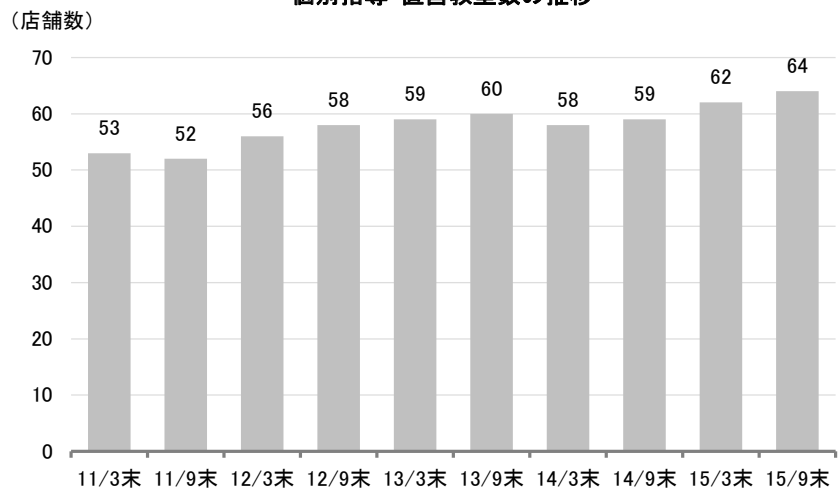
出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

2016 年 1 月 25 日（月）

個別指導部門の伸びのけん引役となったのは 2 つの施策だ。1 つは「成績保証制度」だ。これは期間内に所定の点数が達成できなかった場合は保証期間終了後の翌期間（4 ヶ月間）の対象科目の授業料を全額無料とする制度で、単価上昇要因として働いた。もう 1 つは「ジュニアコース」の新設だ。従来、同社の個別指導に通う生徒は、高学年主体の人員構成となっていた。同社の長期囲い込み戦略を拡充するために「ジュニアコース」を新設し、小学生の集客に力を入れた結果、小学生の今第 2 四半期の入学者数は前年同期比 21.2% 増の 685 人となった。

個別指導直営教室数の伸びは一見すると緩やかだ。今第 2 四半期の純増数は 2 校にとどまった。個別指導直営部門では、個別指導 FC 部門の不振教室を同社が直営化するケースがある。FC オーナーをレスキューする意味合いと考えられ、一旦直営化したのち、改善を図るか閉鎖するという流れだ。同社では直営・FC 合計で最大で 500 教室の出店余地があると考えており、そこに向けて着実に新規出店を続けているが、一方で、不採算教室の整理も着実にを行い、数ではなく質を重視する姿勢を貫いている。

個別指導・直営教室数の推移



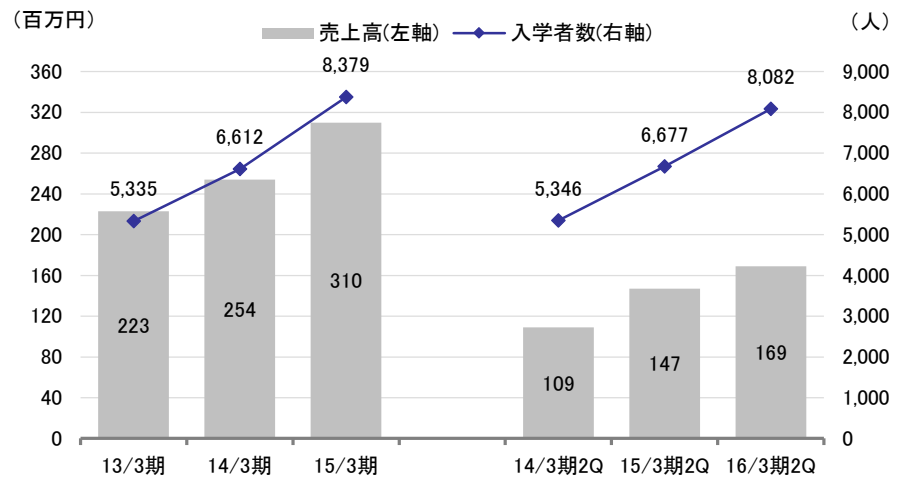
出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

(3) 個別指導・FC 部門

個別 FC 部門は 2015 年 9 月末の教室数が 210 教室となり、1 年前から 18 教室、半年前から 10 教室、それぞれ増加した。今第 2 四半期の入学者数は 8,082 人で、前年同期比 21.0% 増加した。FC オーナーを成功させるノウハウとサポート力が充実したことで、実際に FC オーナーの成功事例が増加し、成功した FC オーナーがさらに複数教室開校を目指す動きが顕著になったのが今第 2 四半期だった。

2016 年 1 月 25 日（月）

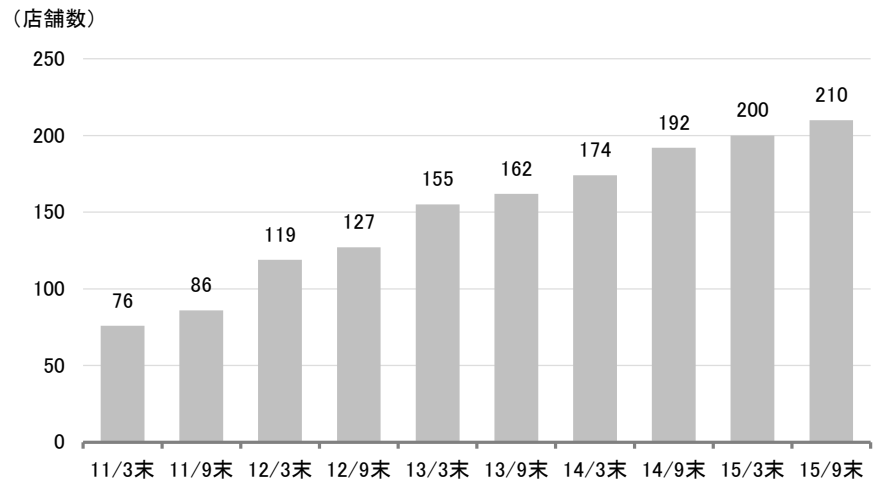
個別指導・FC部門の業績推移(通期、上半期)



出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

同社は、個別 FC 事業についてはここ数年、開校サポートに注力し、また、新規 FC オーナーの選定に当たっても認定基準を厳格化してきた。この背景には、同社の経験則上、FC 教室開校時の成否が後々まで尾を引くことが多いため、その時期のサポートを手厚くすることと、当初の 1 年を乗り切るだけの資金力がないと FC 経営を継続できないということがあるためだ。こうした現行体制になってからの FC オーナーは成功例が多く、今第 2 四半期に新規開校した 12 教室の中でもかなりの数が、現行オーナーによる 2 校目、3 校目の開校で占められた。こうした成功事例の情報が拡散するにつれ、FC オーナー希望者も増加基調にあるようだ。

個別指導・FC教室数の推移



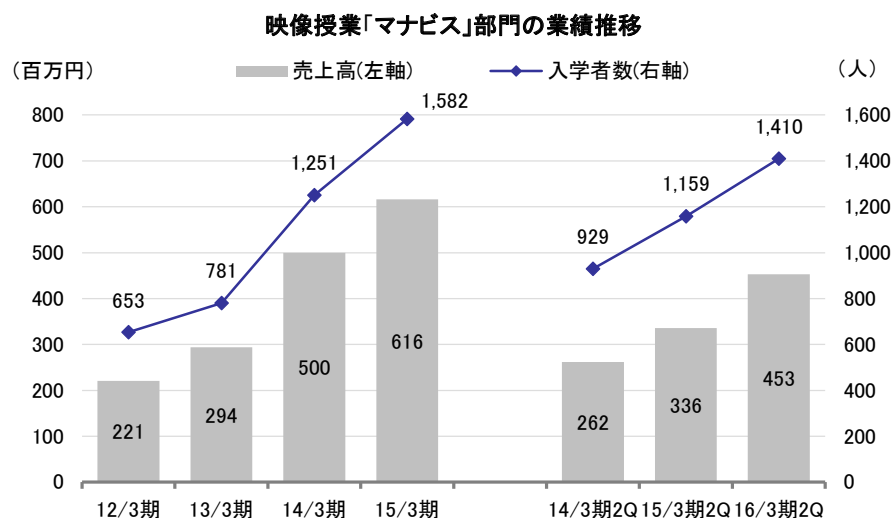
出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

中長期的な成長分野として英語教育を挙げている

(4) 映像授業「マナビス」部門

映像授業「マナビス」部門は、同社が FC オーナーの立場で大手予備校河合塾が展開する「河合塾マナビス」の教室を運営する事業だ。河合塾マナビスは全国で 251 校を展開している（12 月 12 日現在）が、同社はその中で 11 校を FC として展開している。

マナビス部門は予備校部門が生徒数減少に直面するのを横目に、入学者数を堅調に伸ばしている。自分のペースで授業を進めたいというニーズにマッチしていることがその理由と考えられる。同社は 2015 年 3 月に湘南台校（神奈川）、6 月に大泉学園校（東京都練馬区）を開校した。その影響もあるが 2016 年 3 月期第 2 四半期の入学者数は 1,410 人で前年同期比 21.7% 増となった。売上単価も今第 2 四半期は前年同期比 11.0% 増となった。



出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

映像授業分野では、東進ハイスクールが先発で業界トップの地位にある一方、マナビスは後発で 2 位グループの位置にある。それだけマナビス陣営にとっては成長余地があるとも言える。同社自身もマナビスの出店意欲は旺盛で、今下期にはさらに 1 校の開校を予定している。

(5) 児童英語教育部門

同社は 2013 年に（株）ジー・イー・エヌを子会社化（株式保有比率 75%）して幼児・児童を対象とした英語教育事業に進出した。ジー・イー・エヌの特徴はフォニックス・メソッド「Zoo-phonics」を取り入れた英語教育にあり、「ズー・フォニックス・アカデミー」を直営と FC で展開している。同社も FC として南浦和校と自由が丘校を運営している。

今第 2 四半期における進展としては、たまプラーザ校の開校がある（9 月）。同校はジー・イー・エヌの直営校で、1 歳児からのベビークラス、イングリッシュ・プリスクール、幼稚園児クラス、小学生クラスをそろえている。たまプラーザ校の開校で、ズー・フォニックス・アカデミー直営・FC 合わせて全国 20 校となった。



城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

2016 年 1 月 25 日（月）

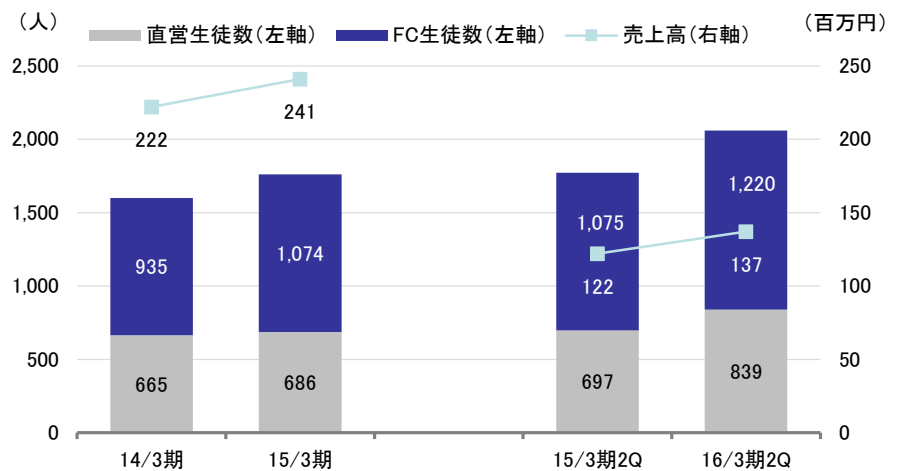
ズー・フォニック・アカデミーの校舎一覧

ジー・イー・エヌ直営	FC 教室（城南進研）	FC 教室	
都立大本校	南浦和校	錦糸町校	名古屋イースト校
表参道校	自由が丘校	南雪谷校	伊勢校
上野毛校		吉祥寺校	津校
八雲校		上尾校	京都校
芝浦校		千葉校	神戸校
白金校			米子校
たまプラーザ校			

出所：決算説明会資料、HP からフィスコ作成

同社は中長期的な成長分野として英語教育を挙げており、この分野の強化を図っている。国民の英語力強化は国の教育行政の中でも大きな位置を占めており、今後も英語教育のニーズが強い状況が続くとみられるためだ。中高生は学校の授業や受験勉強と重なるが、小学生以下と大学生以上の領域のカバーが課題だった。このうち小学生以下についてはジー・イー・エヌの子会社化で橋頭堡を築いたことになる。同社自身は現在、FC として 2 校を展開しているが、これをさらに拡大していく意向を示している。

ズー・フォニック・アカデミーの業績推移



出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

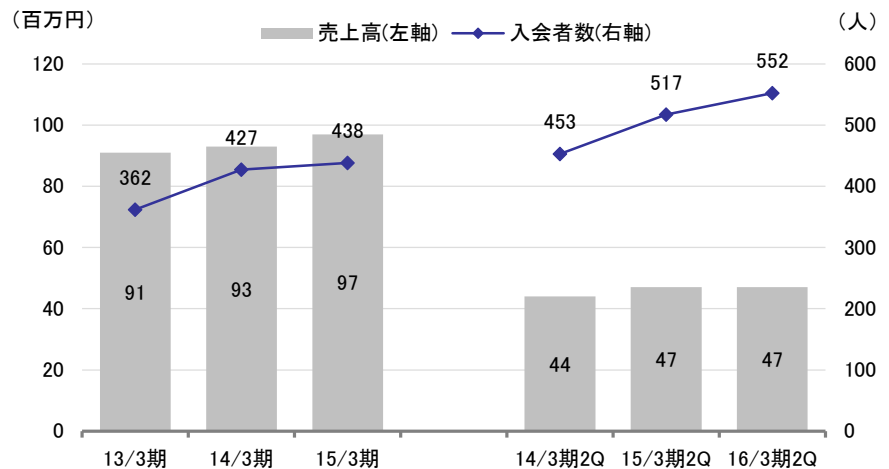
ゼロ歳児からの育脳教室「くぼたのうけん」が乳幼児向け教育の中核

(6) 幼児教育部門

同社の幼児教育部門には、育脳教室「くぼたのうけん」の運営と、立川市の城南ルミナ保育園の運営がある。城南ルミナ保育園は「くぼた式育脳法カリキュラム」を導入している点を売り物とする保育園だ。

同社の乳幼児向け教育の中核は、ゼロ歳児からの育脳教室「くぼたのうけん」だ。これは脳科学者・久保田競（くぼたきそう）博士のカヨ子夫人が考案・実践するものだ。従来からの目黒、自由が丘、横浜の 3 教室に、2015 年 3 月期中には表参道と御茶ノ水の 2 校が加わり、5 校体制となった。「くぼたのうけん」は、そのコンセプトが支持されて、入学希望者は多く、業績も着実に伸びている。

くぼたのうけん部門の業績推移



出所：決算説明会資料、短信からフィスコ作成

弊社では、「くぼたのうけん」の関西圏や中京圏での事業チャンスは大きいと考えている。同社自身も潜在的ニーズの強さは認識しており、FC による事業展開を考えているようだ。ただし、「くぼたのうけん」というユニークな教育法を正しく行うための人材確保を優先して考えており、そのためにはある程度の組織力と資金力が必要との判断から、FC オーナーは個人ではなく法人を想定している。しかしながら、これまではそうした法人パートナーは出現しておらず、FC 展開は進展がない。

弊社はそのような法人パートナーの出現を待っているよりも、既存の教室で人材を育成して、直営展開する方が結局は近道ではないかと考えている。教室数が 5 校となったことでそれらに携わるインストラクターの数も当然多くなるため、人材育成のスピード感も一段上昇してくると期待されるためだ。現状ではそうした視点での教室運営や人材育成はされていないかもしれないが、今後検討する余地はあるのではないかと考えている。

(7) 城南 AO 推薦塾部門

城南 AO 推薦塾は AO（アドミッションオフィス）入試や推薦入試に対応するためのもので、2015 年 2 月に横浜校を開校した。全大学入学者の 43.6%、私立大学入学者の 50.7%（いずれも 2012 年度。文部科学省調べ）が AO・推薦入試経由という現状が AO 推薦塾開校の背景にある。この動きはさらに加速しているのが実情だ。一例として、早稲田大学が現在約 40% の AO・推薦入学者の割合を 2016 年度から段階的に 60% にまで高めると発表したことがある。

こうした現状を反映して AO 推薦塾は順調な立ち上がりとなったもようだ。2016 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 39 百万円だった。同期間における予備校部門の減収額 68 百万円を吸収するには至らなかったものの、開校時期が 2015 年 2 月であったことを考えると健闘しているとの評価に値しよう。第 1 期生の実績を踏まえての来期以降の成長加速が注目される。

■ 新規事業

長期囲い込みにむけスポーツクラブや留学試験対策専門予備校を買収

同社は少子化社会という逆風下にあって、顧客を長期間にわたって囲い込むことで成長を実現するという成功シナリオを描いている。長期囲い込み戦略自体は同社に限ったことではないが、同社に特徴的なことは、a) 社会環境の変化に応じて成長分野と期待できる領域に集中する、b) 他社のノウハウを活用すべく M&A を通じた事業領域拡大を図っている、c) その際の企業選定に当たっては、規模が小さくても他との差別化が図れて顧客満足度を高められる特質を有する企業選びを重視している、d) 子会社化した企業に対してはそれぞれの歴史やノウハウを尊重し、独立性を重視した“連邦経営”で統治していると弊社は考えている。2016 年 3 月期下期においても、注目すべき M&A を 2 件立て続けに発表した。

(1) 久ヶ原スポーツクラブの買収

同社は 2015 年 11 月 19 日付で、東京都大田区の久ヶ原スポーツクラブ（KSC）を完全子会社化した。KSC はスイミングプール、スポーツクラブなどに加えて、ダンス教室やバレエ教室、囲碁・茶道など様々なレッスンを提供し、2,700 名超の会員を抱えている。

弊社では、顧客の長期囲い込み戦略が買収の理由とみている。スイミングは子供の習い事ランキングのトップクラスに位置している。典型的なパターンは幼稚園から始めて小学校 3、4 年生くらいで一定のレベルに達すると（例えば 4 泳法マスター）、勉強との兼ね合いから退会してしまうというものだ。同社にとっては長期囲い込み戦略という点で幼稚園児から顧客を取り込める点が魅力的だったのではないかとみている。

KSC はプールの隣接地に他の習い事のスタジオ・教室となっている 4 階建てのビルを有しているが、この存在も買収の大きな決め手となったものとみられる。これらの事業は塾業界との親和性が高く、同社の教育コンテンツを組み込み、スポーツと学習指導を融合させることによるシナジー効果を発揮し、長期囲い込み戦略の実現を図ることが可能になる。またアイデア次第ではこれまでの同社になかった新しいビジネスモデルの創出も十分あり得よう。今後の展開が注目される。

久ヶ原スポーツクラブの買収

- スイミング、スポーツジムのみならずバレエ教室など、さまざまな分野のレッスンを提供
- 地域に根差して 35 年、会員数は 2700 名を超える
- 健康増進事業を含む総合教育機関として、更なる発展を図る



出所：2016 年 3 月期第 2 四半期 決算説明会資料

(2) リンゴ・エル・エル・シーの買収

同社は 12 月 1 日付でリンゴ・エル・エル・シー（リンゴ）を完全子会社化した。リンゴは英語教育、特に TOEFL 対策などで著名な林功（はやしいさお）氏が、留学試験対策の専門予備校として設立した企業だ。留学試験対策として、英語の 4 技能（読む・聞く・話す・書く）をバランスよく習得させることに長けている点に特徴がある。

弊社は、リンゴの買収は同社の英語教育重視という中長期戦略上、非常に重要な案件であると考えている。前述のように、小学生以下はズー・フォニックス・アカデミーで、中高生は個別指導教室や予備校で英語教育を実施している。今回のリンゴの買収で大学生以上に英語教育を行うプラットフォームが整った。

もう一つの意義は、リンゴが英語 4 技能に強いということだ。小・中学校の英語の授業においても、4 技能をバランスよく習得させ、“使える英語”を身に付けさせることに重点が移ってきている。この点で高度なノウハウと実績を有する林氏と同社を取り込むことができたことは、今後の同社の事業展開に大きなプラスになると弊社では考えている。

リンゴの施設は東京都新宿区内の 1 校舎体制だ。今後、リンゴをどのように発展させていくのかについて、同社は検討中としている。同社には予備校や個別指導教室、マナビスといった全国展開のプラットフォームや、デジタル教材のノウハウがあるため、既存プラットフォームでの英語教育に厚みを加えることや、事業の水平展開、地理的拡大など、リンゴの有するコンテンツの活用には様々な可能性がある。今後の具体的な施策の発表が待たれるところだ。

リンゴ・エル・エル・シー買収の背景

～ グローバル化への対応 ～

■ 年々増加する日本人留学生



出典：
独立行政法人 日本学生支援機構『協定等に基づく日本人学生留学状況調査』

■ 文科省の掲げる目標（～2020年）

大学生の海外留学12万人

→ スーパーグローバル大学に37校選定

高校生の海外留学6万人（現状3万人）

出所：2016 年 3 月期第 2 四半期 決算説明会資料

■業績見通し

新規事業投資が回収期に入り通期予想の達成は十分に可能

(1) 2016 年 3 月期の連結業績見通し

同社は 2016 年 3 月期の連結業績について、売上高 6,657 百万円（前期比 7.7% 増）、営業利益 354 百万円（同 11.8% 増）、経常利益 410 百万円（同 6.8% 増）、当期純利益 313 百万円（同 6.7% 増）を予想している。この業績予想は期初から変更はない。

2016 年 3 月期連結業績見通しの概要

（単位：百万円）

	15/3 期			16/3 期				
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計実績	下期（予）	前年同期比伸び率	通期（予）	前期比伸び率
売上高	3,178	3,001	6,179	3,380	3,277	9.2%	6,657	7.7%
営業利益	316	1	317	245	109	—	354	11.8%
経常利益	345	39	384	271	139	256.4%	410	6.8%
当期純利益	252	41	293	188	125	204.9%	313	6.7%

出所：短信からフィスコ作成

前述のように第 2 四半期決算が売上高、営業利益ともに約 30 百万円の未達となったために、下期にその分をカバーしなければならない。この点については弊社では、第 2 四半期の未達をカバーして同社が通期予想を達成することは十分可能性が高いと考えている。前述のように、上期の利益未達の要因は新規出店や新規事業投資が予想を上回ってその費用がかさんだことが主なものであった。下期にはこれらが回収期に入ってくることで収益圧迫要因から収益押し上げ要因に変わると期待できるのがその理由だ。

同社の業績において季節性が次第に薄まっている点も指摘しておきたい。予備校事業の構成比が高い時代は収益の季節性が極めて強かった。予備校生の獲得は受験シーズンの終わりから新学期が始まるまでのわずか 1、2 ヶ月間であり、そこに向けて集中的に広告費を投下する必要があったためだ。それに対して現在は、小中高生の日常の学習サポートや乳幼児教育、英語教育の比重が高まり、広告宣伝費投入もかつてよりは平準化している。利益額の上下差は依然として大きい、下期においても着実に利益が出る収益体質となってきたということだ。

(2) 2017 年 3 月期の考え方

2017 年 3 月期は現行中期経営計画の最終年度となる。同社は 2017 年 3 月期の業績計画を、売上高 6,795 百万円（新予想比 2.1% 増）、営業利益 475 百万円（同 34.2% 増）、経常利益 543 百万円（同 32.4% 増）としている。

現行中期経営計画

（単位：百万円）

	2014 年 3 月期 実績値	中期経営計画							
		2015 年 3 月期				2016 年 3 月期			2017 年 3 月期
		計画	実績値	前期比	計画	新予想	前期比	計画	前期計画比
売上高	5,629	5,942	6,179	9.8%	6,317	6,657	7.7%	6,795	7.6%
営業利益	194	221	317	62.9%	315	354	11.8%	475	50.8%
（売上高利益率）	3.4%	3.7%	5.1%		5.0%	5.3%		7.0%	
経常利益	255	274	384	50.5%	379	410	6.8%	543	43.3%
（売上高利益率）	4.5%	4.6%	6.2%		6.0%	6.2%		8.0%	
当期純利益	141	—	293	107.5%	—	313	6.7%	—	—

出所：「中期経営計画」リリースからフィスコ作成

2016 年 1 月 25 日（月）

■業績見通し

前述のように、同社の各事業部門は少子化の逆風を乗り越えて着実に入学者数・入会者数を増やしている事業がほとんどだ。予備校部門は今第 2 四半期に生徒数減少で減収となったが、それを補うべく開始した AO 推薦塾は順調な立ち上がりを見せている。こうした状況を反映して、今中期経営計画では初年度の 2015 年 3 月期は計画比上振れで着地し、2016 年 3 月期もその期待が高まっている。この流れが続けば、従来と同じベースで考えた場合であっても 2017 年 3 月期の業績計画に対して若干上振れした業績予想を出してくる可能性が高いと弊社ではみている。現実の動きとして今下期に同社は KSC とリンゴを子会社化した。この点を踏まえると、2017 年 3 月期の業績見通しは中期経営計画の業績計画を上回ったものになる可能性は極めて高いと弊社では考えている。

要約連結損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		
					2Q 累計	下期（予）	通期（予）
売上高	4,992	5,288	5,629	6,179	3,380	3,277	6,657
前期比	12.6%	5.9%	6.4%	9.8%	6.4%	9.2%	7.7%
売上総利益	1,445	1,498	1,562	1,875	1,041	—	—
売上高比率	28.9%	28.3%	27.7%	30.3%	30.8%	—	—
販管費	1,161	1,332	1,367	1,558	795	—	—
売上高比率	23.3%	25.2%	24.3%	25.2%	23.5%	—	—
営業利益	283	166	194	317	245	109	354
前期比	424.1%	-41.3%	16.9%	62.9%	-22.5%	—	11.8%
売上高比率	5.7%	3.1%	3.4%	5.1%	7.3%	3.3%	5.3%
経常利益	329	223	255	384	271	139	410
前期比	235.7%	-32.2%	14.3%	50.5%	-21.4%	256.4%	6.8%
当期純利益	385	174	141	293	188	125	313
前期比	—	-54.8%	-19.0%	107.5%	-25.5%	204.9%	6.7%
EPS（円）	47.9	21.6	17.6	36.5	23.4	15.6	39.0
BPS（円）	476.9	493.7	503.2	534.2	—	—	—
配当（円）	10.0	8.0	8.0	10.0	—	—	10.0
設備投資額	71	90	84	100	—	—	—
減価償却費	136	150	159	146	—	—	—

要約連結貸借対照表

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
流動資産	1,662	1,781	1,948	2,432	2,401
現金	1,104	1,304	1,469	1,841	1,840
売掛金	78	81	83	146	166
その他	480	396	396	445	395
固定資産	3,499	3,580	3,711	3,797	3,768
有形固定資産	1,721	1,733	1,673	1,723	1,733
無形固定資産	73	112	272	271	260
投資等	1,705	1,735	1,764	1,802	1,774
資産合計	5,161	5,361	5,659	6,229	6,170
流動負債	828	829	998	1,240	1,101
買掛金	17	18	30	11	41
短期借入金等	0	0	0	0	0
その他	811	811	968	1,229	1,060
固定負債	492	556	595	668	657
長期借入金	0	0	0	0	0
その他	492	556	595	668	657
株主資本	4,742	4,835	4,912	5,141	5,249
資本金	655	655	655	655	655
資本剰余金	652	652	652	652	652
利益剰余金	3,743	3,836	3,913	4,143	4,251
自己株式	-309	-309	-309	-309	-309
その他の包括利益累計額	-901	-859	-860	-839	-858
少数株主持分	0	0	13	17	20
純資産合計	3,841	3,976	4,065	4,319	4,411
負債・純資産合計	5,161	5,361	5,659	6,229	6,170

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

要約連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
営業活動キャッシュ・フロー	658	301	468	637	130
投資活動キャッシュ・フロー	-43	-330	-237	30	-71
財務活動キャッシュ・フロー	-2	-81	-73	-72	-86
現預金換算差額	-2	-1	0	3	1
現預金増減	611	-111	158	600	-25
期首現預金残高	579	1,190	1,079	1,238	1,838
期末現預金残高	1,190	1,079	1,238	1,838	1,813

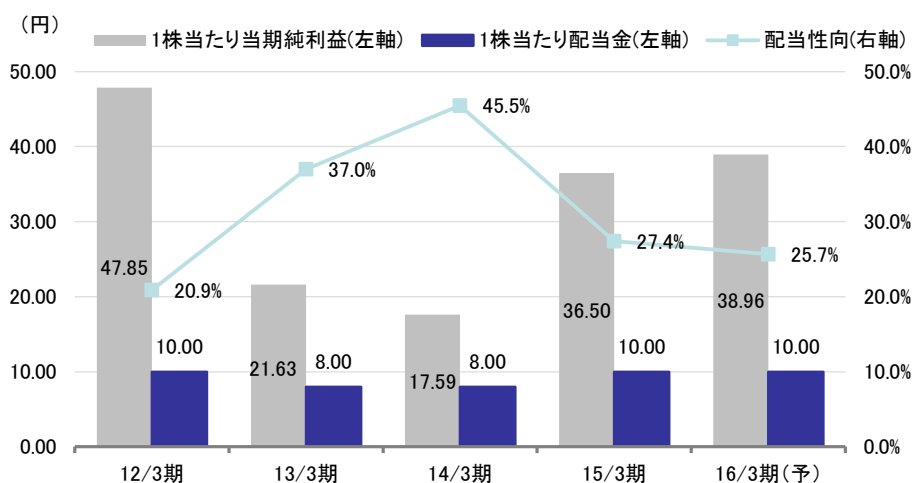
■株主還元

業績と成長投資のための内部留保のバランスを勘案

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付け、配当による還元を基本方針としている。公約配当性向などは定めておらず、業績と成長投資のための内部留保のバランスを勘案して配当額を決定するとしている。

2016 年 3 月期については、現状は横ばいの 1 株当たり 10 円を予定している。予想 1 株当たり利益に基づく配当性向は 25.7% となる。第 2 四半期を終えたところでは同社は通期業績見通しを期初予想のまま維持しており、配当についても期初予想を維持した形だ。同社は業績連動の配当を明言しているわけではないが、株主重視の姿勢と利益の適切な還元については過去の実績が示すところであり、業績が再び大きく上振れるようなことがあれば、それに応じて柔軟に対応してくると弊社では考えている。

1株当たり当期純利益、1株当たり配当金及び配当性向の推移



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