

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

<http://www.johnan.co.jp/ir/>

2016年8月12日（金）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 総合教育企業として順調な展開が続く

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。

予備校・学習塾業界は少子化という大きな流れに加えて、大学入試の選考方法の多様化や児童・生徒の嗜好の変化など様々な要因が重なり複雑化してきている。そうしたなかで同社は、1) 小回りの利く事業規模、2) それを活かせる経営のフレキシビリティと意思決定の速さ、3) 顧客満足度重視の経営哲学、などを武器に増収増益が続いている数少ない企業となっている。

2016年3月期は売上高 6,693 百万円（前期比 8.3% 増）、営業利益 323 百万円（同 2.0% 増）と増収増益、かつ、中期経営計画の業績計画を上回っての着地となった。2017年3月期についても売上高 7,117 百万円（同 6.3% 増）、営業利益 460 百万円（同 42.2% 増）と、売上高は 6 期連続増収、営業利益は 4 期連続増益を予想している

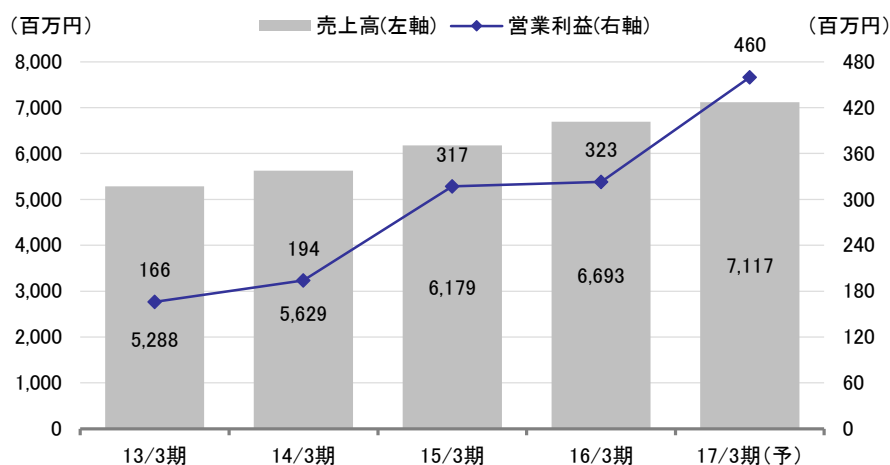
教育事業セグメントでは、個別指導部門と映像授業部門が目下のけん引役となっている。児童・生徒のニーズに合っていることもあり、新規校の開設と順調な集客が続いている。幼児英語教育のズー・フォニック・アカデミーや幼児教育のくぼたのうけんなども高い人気が続いているが、質の維持を最優先に、着実な拡大を図っていく方針だ。新規のスポーツ事業セグメントも順調な運営が続いている。

同社が特に注力しているのは英語教育の充実と、ICT（情報通信技術）の教育への活用だ。英語教育では「読む・書く・話す・聞く」の 4 技能の習得を幼児から大人まで一貫して教育できる体制の構築を目指している。ICTについては、既にいくつかのサービスを提供しているが、今年 9 月に小中学生向けの新たな e ラーニングシステムのリリースが計画されている。スポーツ事業とのシナジーなど潜在成長性は高いと期待され、推移を見守りたい。

■ Check Point

- ・ 幼児英語教育事業のジー・イー・エヌや留学専門予備校のリンゴ・エル・エル・シーを買収
- ・ 演習授業「THE TANREN」が引き続き好調
- ・ 17/3 期は増収増益を見込む
- ・ 2016 年 9 月より、株式売買単位を 1,000 株から 100 株へ変更

通期業績の推移



※14/3期より連結財務諸表を作成

2016年3月期決算

5期連続増収、3期連続営業増益を達成

2016年3月期決算は、売上高6,693百万円（前期比8.3%増）、営業利益323百万円（同2.0%増）、経常利益383百万円（同0.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益85百万円（同71.0%減）となった。同社は決算発表の直前に業績修正を発表しており、その線での着地となった。

期初予想との比較では、売上高は期初予想を36百万円上回り、営業利益と経常利益は予想をそれぞれ、30百万円、26百万円下回ったが、ほぼ、期初予想を達成した。ただし当期純利益については、子会社ののれんについての減損や校舎再編成費用などを特別損失に計上したため、期初予想を72.8%下回る結果となった。

2016年3月期決算の概要

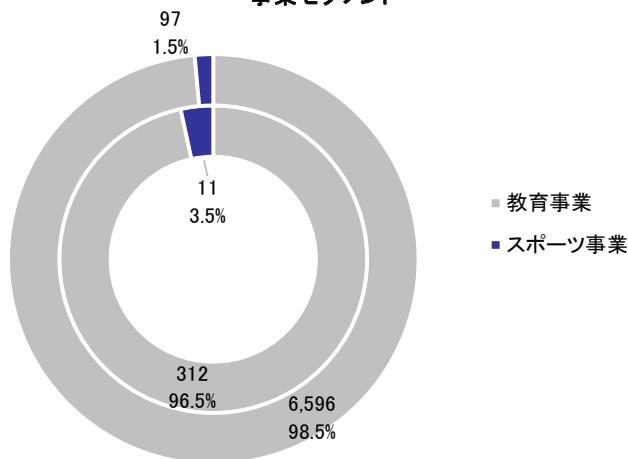
（単位：百万円）

	15/3期		16/3期				
	通期	通期	通期	前期比		計画比	
				伸び率	増減額	伸び率	増減額
売上高	6,179	6,657	6,693	8.3%	514	0.6%	36
営業利益	317	354	323	2.0%	6	-8.6%	-30
経常利益	384	410	383	-0.4%	-1	-6.6%	-26
親会社株主に帰属する 当期純利益	293	313	85	-71.1%	-208	-72.8%	-227

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

2015年11月に(株)久ヶ原スポーツクラブを子会社化したことを受けて、2016年3月期から、従来からの事業を教育事業セグメント、久ヶ原スポーツクラブをスポーツ事業セグメントとし、2事業セグメント体制とした。

事業セグメント



出所：短信からフィスコ作成

教育事業セグメントの中の事業部門別内訳では、大学受験の予備校部門が減収となった以外は、個別指導部門、映像授業部門、デジタル教材・児童教育部門ともに増収となり、全般に堅調に推移した。伸び率では映像授業部門と(株)ジー・イー・エヌ(ズー・フォニックス・アカデミー事業を担当)が高い伸びを示した。増収額では個別指導部門と映像授業部門が大きく増収となった。

事業部門別売上高内訳

(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	下期	前年同期比	通期	前期比
予備校部門(現役高校生)	1,174	1,057	2,231	1,150	-2.0%	1,070	1.2%	2,220	-0.5%
予備校部門(高校卒業生)	391	212	603	347	-11.3%	192	-9.4%	539	-10.6%
予備校部門小計	1,566	1,269	2,835	1,497	-4.3%	1,263	-0.5%	2,760	-2.6%
個別指導部門(直営)	875	1,008	1,883	948	8.3%	1,070	6.2%	2,018	7.2%
個別指導部門(FC)	147	163	310	169	15.0%	176	8.0%	345	11.1%
個別指導部門計	1,023	1,171	2,194	1,117	9.2%	1,247	6.5%	2,364	7.7%
映像授業部門(マナビス)	336	280	616	453	34.8%	361	28.9%	814	32.1%
ジー・イー・エヌ	122	116	242	137	12.3%	151	30.2%	288	19.0%
くぼたのうけん	47	50	97	47	0.0%	54	8.0%	101	4.1%
城南ルミナ保育園	40	49	89	38	-5.0%	56	14.3%	94	5.6%
教育事業売上高合計	3,178	3,001	6,179	3,380	6.4%	3,216	7.2%	6,596	6.7%
スポーツ事業売上高	-	-	-	-	-	-	-	97	-
売上高合計	3,178	3,001	6,179	3,380	6.4%	3,313	10.4%	6,693	8.3%

注：伸び率は百万円単位の数値をもとに算出

出所：会社資料からフィスコ作成

利益面では、売上高売上総利益率は前期比横ばいの30.3%を確保した。販管費は子会社買収の影響などもあって全体の金額は前期の1,558百万円から1,704百万円へと146百万円増加したが、売上高対比では25.2%から25.5%へと0.3ポイントの上昇にとどまった。その結果、営業利益は前期比6百万円(2.0%)の増収を確保した。

特別損益段階において、校舎再編損失関連の費用10百万円や、子会社ジー・イー・エヌののれんの減損損失177百万円などを計上したため、親会社株主に帰属する当期純利益は85百万円に大幅に減少した。

■強みと中期経営計画進捗状況

小中学生の取り込み強化、幼児教育の充実を進める

(1) 同社の『歩み』と『強み』

弊社では、同社の強みは、1) 小回りの利く事業規模、2) それを生かせる経営のフレキシビリティと意思決定の速さ、3) 顧客満足度重視の経営哲学、などにあると考えている。それは業界環境の変化に対して同社が実際に行ってきた施策と、その結果としての業績の推移に、明白に現れている。

学習塾・予備校業界を取り巻く事業環境としては、少子化というマイナス方向への大きな流れがある。しかしながら、局所的には大学入試におけるAO入試・推薦入試の拡大、インターネットを初めとする通信技術の発達と、それに伴う勉強方法の変化、ゆとり教育の見直しの動き、英語学習の低年齢化など、プラス方向に活用できる様々な変化が起こっている。同社はそうした変化をうまくキャッチし、その流れに沿った機動的な事業展開を行ってきた。

近年の主な施策

年月	施策
2009年 2月	『くぼたのうけん 自由が丘教室』（乳幼児コース）開校
2010年 4月	城南予備校で「現役合格保証コース」開始
2010年 6月	『くぼたのうけん 幼児コース』開講
2011年 4月	東京都認証保育所『城南ルミナ保育園』開園
2012年 2月	(株)イオマガジン買収
2012年 3月	大学受験特化のプレミアム個別指導『城南 ONE'S』開校
2012年 6月	『城南就活塾』開校
2013年10月	ジー・イー・エヌ買収、『Zoo-phonics Academy』事業に進出
2015年 1月	『城南 AO 推薦塾』開校
2015年 2月	『城南医志塾』開校
2015年 3月	英単語 RPG『わーどばんくの塔』の無料配信開始
2015年 4月	『幼児さんすうスクール SPICA』開校
2015年11月	久ヶ原スポーツクラブ買収、スポーツ事業に進出
2015年12月	LINGO L.L.C. 買収、留学生教育市場への参入
2016年 9月	eラーニング教材『デキタス』開始予定

出所：会社資料からフィスコ作成

主な M&A の実績

(単位：百万円)

会社名	子会社化完了日	取得額	取得時の持分割合	業種・事業内容	取得時直近期業績		
					売上高	営業利益	
(株)イオマガジン	2012年 2月29日	25	50.30%	eラーニングのコンサルティング、企画開発、システムサービス、ソフト・コンテンツ販売等	11/2期	58	6
(有)ジー・イー・エヌ	2013年 10月2日	201	75.00%	直営及びFCによる英語教室の全国展開、英語教育プログラム及び関連教材の輸入販売他	13/3期	201	1
(株)久ヶ原スポーツクラブ	2015年 11月19日	740	100.00%	スポーツクラブ、スイミングクラブ等の運営	15/3期	287	41
(株)リンゴ・エル・エル・シー	2015年 12月1日	40	100.00%	TOEFL等の留学試験対策専門予備校	15/1期	61	0.4

出所：会社リリース等からフィスコ作成

過去10年間の同社の業績の動きは、上記のような事業環境の変化と同社の経営努力を如実に物語っていると言える。すなわち、2006年3月期から2011年3月期までの減収局面は少子化による大学受験生の減少の影響を受けた時期であった。同社はそうした変化をいち早くつかみ取り、大学受験予備校の再編成を行う一方、映像授業「マナビス」の展開や、個別指導塾部門における小中学生の取り込み強化、幼児教育の充実、幼児英語教育企業の子会社化などを進めた。

そうした経営努力が奏功し、同社の売上高は、2011年3月期を底として2016年3月期まで5期連続で増収となった。2011年3月期から2016年3月期までの売上高の年平均成長率は8.6%となっている。また利益面でも、減収局面で営業損失が続いた一時期もあったが2011年3月期に黒字転換した後は順調に増益基調を歩み、最近では2013年3月期を底に2016年3月期まで3期連続の増益を達成している。

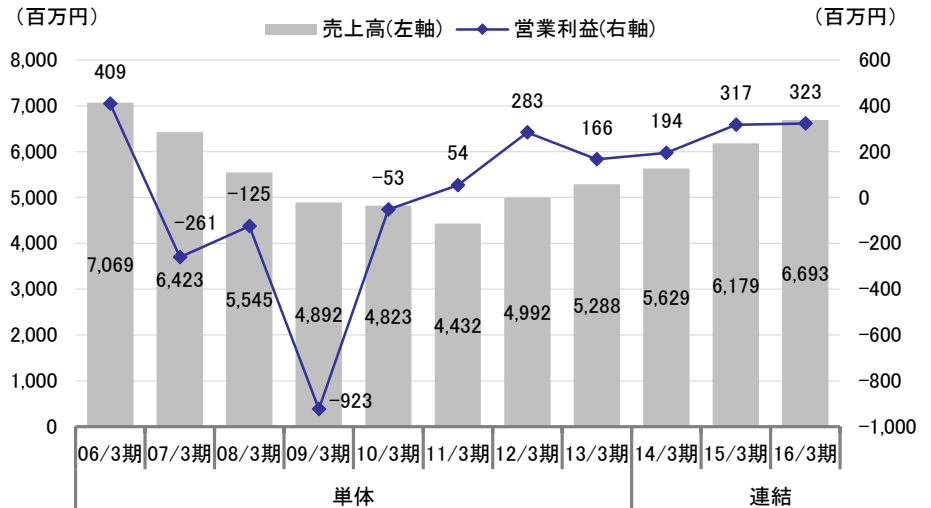
城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

<http://www.johnan.co.jp/ir/>

2016年8月12日（金）

長期業績の推移



出所：短信からフィスコ作成

幼児英語教育事業のジー・イー・エヌや留学専門予備校のリンゴ・エル・エル・シーを買収

(2) 中期経営計画の進捗状況

同社は2015年3月期～2017年3月期の3ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。今中期経営計画では、少子高齢化社会という外部環境の中での競争に勝ち抜くために、1) 社会環境の変化（ICT化、グローバル化など）にフレキシブルに対応し、顧客層の拡大を図る、2) サービスの専門性を高め、差別化を推進することで顧客満足度の向上を目指す、という2つを実行し、これらを通じて持続的成長を実現するとしている。

これまでの状況を振り返ると、グローバル化という点では、幼児英語教育事業のジー・イー・エヌや留学専門予備校の(株)リンゴ・エル・エル・シーの買収を行った。また、ICT(Information and Communication Technology、情報通信技術)という点では、教育のICT化としてマナビス事業の拡大や電子黒板を活用した授業「@Active Loop」、eラーニング教材「デキタス」、スマホアプリである「わーどばんくの塔」など各種デジタル教材の投入を行っている（一部計画を含む）。顧客層の拡大という点では、前述のように大学受験予備校が主体だったビジネスモデルから、幼児から大人までの垂直展開による“総合教育企業”への変身を遂げている。

業績面の進捗状況を見ると、売上高は計画を大きく上回り、また利益面でも計画に対して超過達成をしてきた。最終年度の2017年3月期についても、今回発表された期初業績予想は、中期経営計画の業績計画に対して売上高は322百万円上回っている。利益面では営業利益で15百万円、経常利益で30百万円がそれぞれ中期経営計画の業績計画に対して未達となる予想となっている。この点については、後述するように、超過達成の可能性はあると弊社では考えている。

中期経営計画の業績計画と実績の推移

(単位：百万円)

	新中期経営計画								
	2015年3月期			2016年3月期			2017年3月期		
	業績計画	実績値	計画比増減	業績計画	実績値	計画比増減	業績計画	業績予想	計画比増減
売上高	5,942	6,179	237	6,317	6,693	376	6,795	7,117	322
営業利益	221	317	96	315	323	8	475	460	-15
(売上高利益率)	3.7%	5.1%		5.0%	4.8%		7.0%		
経常利益	274	384	110	379	383	4	543	513	-30
(売上高利益率)	4.6%	6.2%		6.0%	5.7%		8.0%		
親会社株主に帰属する当期純利益	-	293	-	-	85	-	-	383	-

出所：会社資料からフィスコ作成

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

<http://www.johnan.co.jp/ir/>

2016年8月12日(金)

(3) 注力事業

今中期経営計画の同社の動きから、同社が2つの事業領域を特に注力・強化を図るべきポイントと位置付けていることが、明確になってきたと弊社では考えている。1つは英語教育であり、もう1つは教育へのICTの積極活用だ。

a) 英語教育

同社はグローバル化の中で“読む・書く・話す・聞く”の4技能をバランス良く習得できる英語教育の重要性に、早くから注目してきた。2013年10月のジー・イー・エヌの子会社化でその思いが具体的な形となり、幼児英語教育の「ズー・フォニック・アカデミー」を展開してきた。また、2015年12月には海外留学専門予備校のリンゴ・エル・エル・シーを子会社化した。

詳細は後述するが、ズー・フォニック・アカデミーは世の中のニーズにびたりとはまるゾーンをカバーしており、潜在成長性は非常に高い。今後の課題は、質の確保と事業の拡大戦略をどう両立していくかにあると弊社では考えている。

もう1つの課題としては、ズーフォニック（幼児から小学生まで）とリンゴ・エル・エル・シー（大学生・社会人主体）との間（小学生～高校生）をつなぐ英語教育サービスの提供であると弊社では考えている。城南コベッツなどは基本的に学校の授業対応であり、“読む・書く・話す・聞く”の4技能の習得に力点を置いているわけではないためだ。この点が解決されれば、同社は授業系英語教育と、実践系英語教育の2つのラインをそろえることになり、業界内でもユニークな存在をアピールできるとともに、顧客層の拡大にも大きく貢献すると弊社では考えている。

b) ICTの活用

同社は教育におけるICT活用にも早くから取り組んできた。映像授業の「マナビス」事業や、独自のeラーニングコンテンツなどがそれだ。同社は、事業の拡大よりも教育の質の確保をより重要視しているが、この点は同社の重要な差別化要因となっていると弊社では考えている。ただ、教育の質の確保は優秀な人材の確保によって実現されるという側面もあるため、人材不足の状況にあっては、同社の成長スピードが人材により抑制されることも起こり得る。そうしたなかで、同社のICTの積極活用の姿勢は、質の確保と業容拡大とを両立させる有効な解決策となるのではないかと弊社では注目している。ICTはまた、事業の地理的拡大の観点でも有効性が期待される。

弊社では、今年9月にリリース予定の「デキタス」に注目している。これは2012年に子会社化した（株）イオマガジンと共同開発したeラーニング教材だ。小中学生を対象とし、5教科対応・教科書対応の、学校の授業を着実に理解することを基本コンセプトとするものだ。弊社では、デキタスの成功は、城南コベッツ、城南予備校への誘客のほか、法人販売という形でも収益貢献が期待できるのではないかとみている。また、後述するように、スポーツ事業との間でのシナジー効果にも期待が高まっている。

『デキタス』のイメージ

- ◆ 当社グループの株式会社イオマガジンと共同開発
- ◆ 2016年9月発売予定

出所：説明会資料

■ 主要な事業部門の動向

(1) 予備校部門

2016年3月期の予備校部門の売上高は前期比2.6%減の2,760百万円となった。少子化という大きな流れに加えて、映像授業や個別指導などへと大学受験市場が多様化してきたことや、AO・推薦入試の拡大が加わり、伝統的な予備校の生徒数は縮小傾向が顕著となっている。

そうしたなか同社は、演習授業「THE TANREN」が引き続き人気を集めているほか、春・夏の「合宿」等で売上単価の上昇基調を維持している。また、現役合格保証制度はさらに定着が進み、前期並みの約65%の高3生が選択した。これも売上単価の底上げに貢献した。これらの結果、2016年3月期は減収ではあったものの、減収幅を微減に抑え込むことができた。



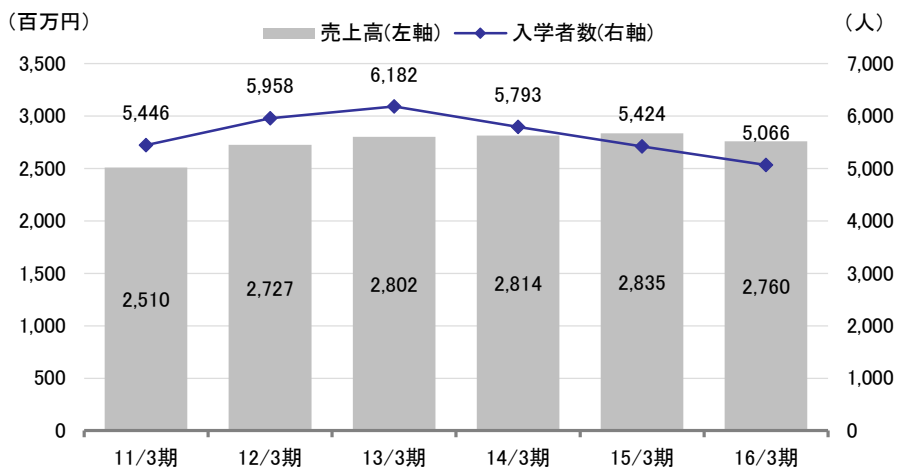
城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

<http://www.johnan.co.jp/ir/>

2016年8月12日（金）

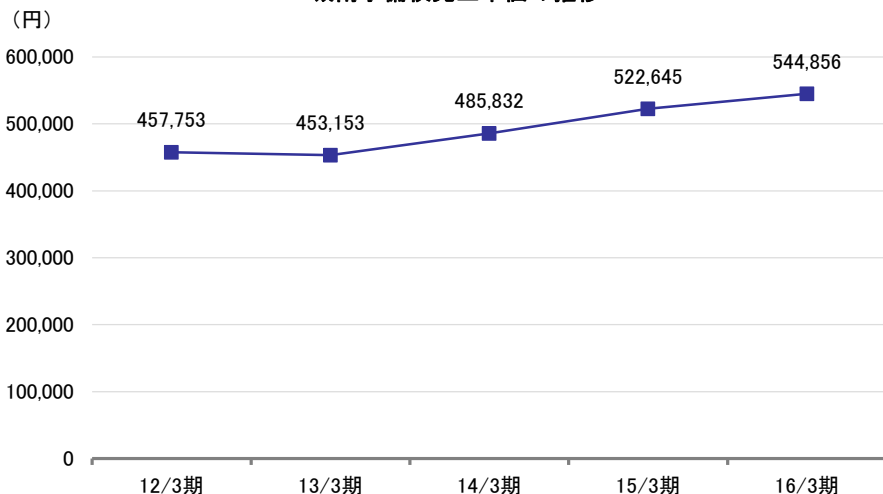
予備校部門の業績推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

弊社では、2017年3月期についても2016年3月期同様の傾向が続くとみている。すなわち、生徒数の減少影響を単価上昇で吸収するという構図だ。同社の2016年3月期の平均単価は544,856円だったが、合格実績にも支えられ、THE TANREN や合宿などの商品は好調な販売が続いているため、2017年3月期も一段の単価上昇は十分期待できると弊社ではみている。

城南予備校売上単価の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

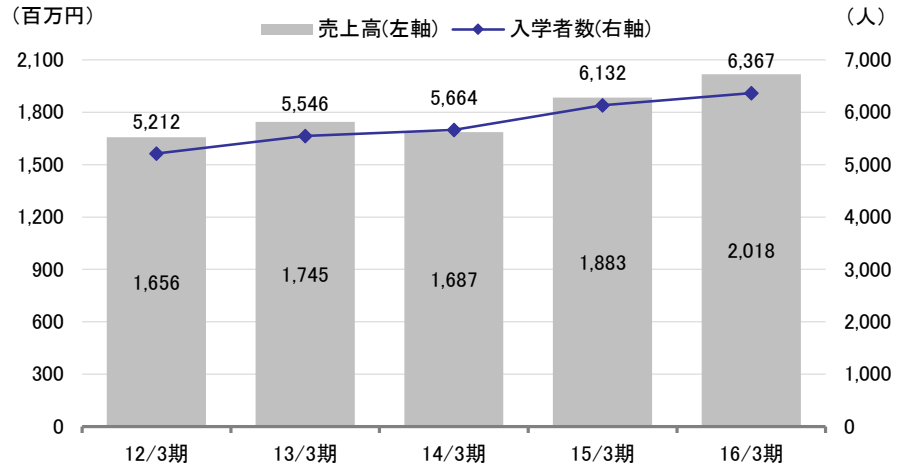
2016年8月12日（金）

(2) 個別指導部門

個別指導部門は直営教室の運営収益とFC教室からのロイヤリティ収入からなる。2016年3月期の売上高は前期比7.7%増の2,363百万円だった。

直営部門の売上高は前期比7.2%増の2,018百万円となった。個別指導需要は年々高まってきており、生徒数・売上高ともに前期を上回った。期中の新規開校数は4教室で、期末教室数は66教室となった。直営教室は予備校に併設された教室もあって、高校生の比率がFCに比べて高い。その中で、小学生向け「ジュニアコース」、中学生向け「演習コース」を導入し、低年層の開拓にも注力した。

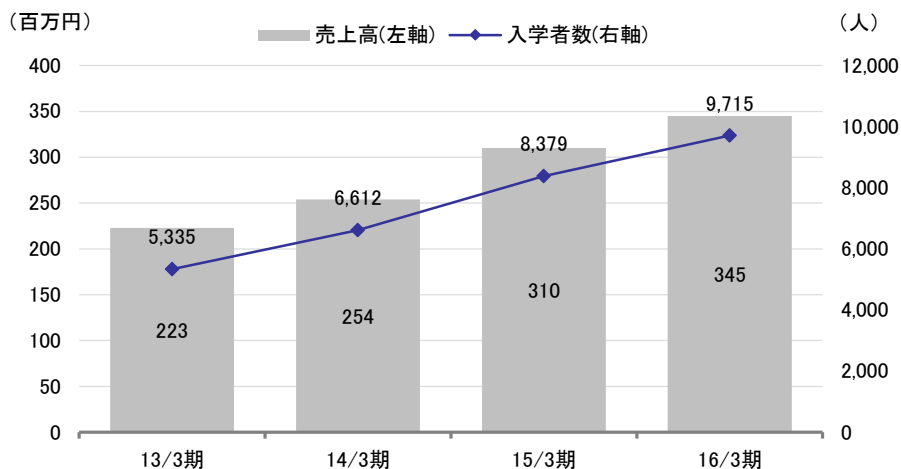
個別指導・直営部門の業績推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

個別指導部門のFC収入は前期比11.1%増の345百万円となった。期末FC教室数は期中に16増加し216教室となった。同社は、FC教室の新規開校に当たってオーナーの資金力や立地に関する選択基準を厳格化し、FCの経営体質強化を進めている。弊社が1教室平均生徒数（入学者数を教室数の期首期末平均で除して算出）を分析したところ、2014年3月期は40人、2015年3月期は45人、2016年3月期は47人と、順調な拡大が続いている。生徒数の増加は教室経営のKPI（重要経営指標）の1つであり、それを見る限り体質強化は順調に進捗しているもようだ。

個別指導・FC部門の業績推移

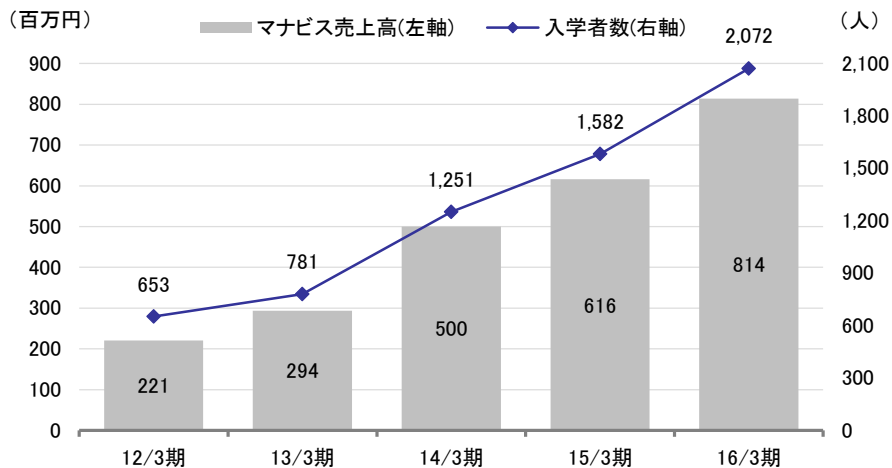


出所：説明会資料からフィスコ作成

(3) 映像授業『マナビス』部門

個別指導と並んで受験生間で人気が続いているのが映像授業だ。同社は大手予備校・河合塾のFCオーナーとして「河合塾マナビス」を展開している。2016年3月期の映像授業部門の売上高は、前期比32.1%増の814百万円となった。入学者数は同31.0%増の2,072人であり、計算上の売上単価は392,943円に上昇した。

映像授業「マナビス」部門の業績推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

2016年3月期においては2016年2月に新越谷校を開校した。2017年3月期入ってから、2016年6月に武蔵境校を開校しており、2016年6月末現在では13校を展開している。これはマナビス全体の約5%に相当するとみられる。そうしたなかで、同社の新浦安校は全マナビス（FC校のみ）中生徒数が第1位となっているほか、川越校は同様に、売上高第1位となっている。こうした好調を受けて、2017年3月期中においては武蔵境校に続きもう1校程度の新規開校を計画している。



「マナビス」の校舎一覧

東京都内	神奈川県	埼玉県	千葉県	群馬県	新潟県
大森 大泉学園 武蔵境	湘南台	南浦和 川越 川口 新越谷	新浦安 木更津	高崎	新潟駅前 長岡

注：2016年6月末現在
出所：会社資料からフィスコ作成

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

<http://www.johnan.co.jp/ir/>

2016年8月12日（金）

(4) 子会社ジー・イー・エヌ

ジー・イー・エヌは直営、FC 合わせて 20 校の「ズー・フォニックス・アカデミー」を全国展開している。同社は 2013 年 10 月に子会社化（保有比率 75%）し、同時にジー・イー・エヌの FC オーナーとしてズー・フォニックス・アカデミーを 2 校運営している。

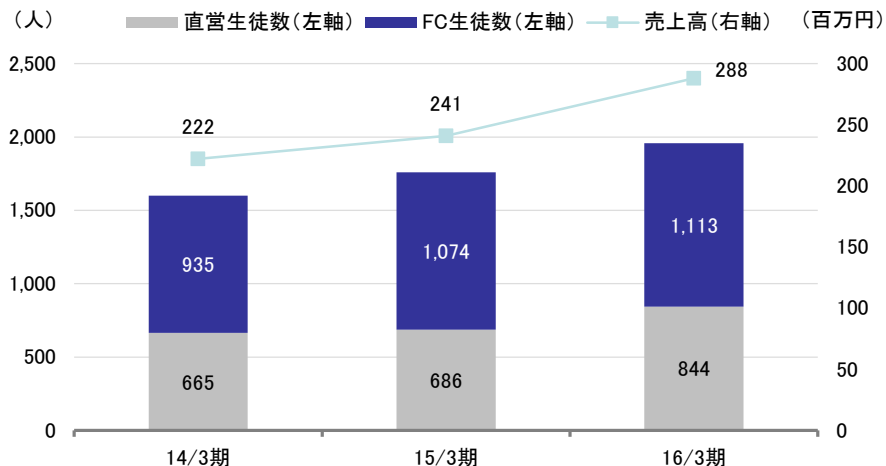
ズー・フォニックス・アカデミーの校舎一覧

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

出所：説明会資料、HP からフィスコ作成

2016 年 3 月期はズー・フォニックス・アカデミー事業の売上高は前期比 19.0% 増の 288 百万円となった。生徒数（期中平均）も 11.0% 増の 1,957 人と順調に増加した。2016 年 3 月期は期中の新規開校はなかった。利益面では表参道校の校舎移転費用により、一時的に落ち込んだ模様だ。

ズー・フォニックス・アカデミーの業績推移



出所：説明会資料からフィスコ作成



城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

<http://www.johnan.co.jp/ir/>

2016年8月12日（金）

同社はジー・イー・エヌの子会社化に伴うのれんについて、2016年3月期決算で減損処理を行い、177百万円を特別損失として計上した。これはジー・イー・エヌの単年度業績が厳しいということではなく、教育の質の確保を店舗拡大より重視しているため、今後の事業拡大のペースを買収当時に比べてスローダウンする形で見直したことが原因だ。買収当時に比べ英語教育事業への参入者が増加した結果、同社が求めるクオリティを有したネイティブスピーカーの人材の確保を優先することによって、事業拡大計画を見直し、のれんの減損処理を行ったということだ。

弊社では、質を重視した同社の判断は正しいと評価している。ブランド力というのは一度毀損すると回復するのが難しいと考えるからだ。堅実な運営を続けることは、顧客満足度のみならず従業員満足度も向上させ、それが人材確保にもいづれプラスに働いてくると弊社では考えている。同社のこうしたスタンスは、ズー・フォニックス・アカデミー事業に限らず、同社全体を貫く経営哲学であり、同社の強みの1つとなっていると弊社では考えている。

(5) 子会社久ヶ原スポーツクラブ

同社は2015年11月に大田区でスイミングスクール等を運営する久ヶ原スポーツクラブを完全子会社化した。同社は報告セグメントとして「スポーツ事業」セグメントを新設し、2016年3月期は4ヶ月間の連結業績として売上高97百万円、営業利益11百万円を計上した。

久ヶ原スポーツクラブの成長戦略やシナジー効果については今後、詳細な検討が進むと思われる。2016年3月期においては、積極的な集客よりも退会率の低減に努めた。スイミングスクールに通う小学生の典型的パターンとして、小学校入学前後に入会して小学校3、4年で退会してしまうというのがある。4泳法のマスターと勉強重視の時期に差し掛かるという2つの要因が重なるためだ。マネージメントの強化により、退会率が明確に改善した。同社はこのモデルをさらにブラッシュアップして、退会率の改善にとどまらず、他の学習商品へのシナジー拡大を狙う予定だ。

前述の久ヶ原スポーツクラブの事例は事業拡大の可能性を示唆している。例えばeラーニング教材の法人販売だ。小学生の途中退会は業界共通の悩みであり、その解決策としてeラーニング教材が有効であることが実証されれば売り上げ拡大に貢献することが期待される。また、高度な指導者を招いて選手育成コースも設置した。人数的なキャパシティの問題があるためスイミングクラブだけの成長には限度があるとみられるが、教育事業の売上拡大という形でのシナジーについては様々な可能性が秘められていると弊社ではみている。

業績見通し

17/3 期は増収増益を見込む

2017年3月期について同社は、売上高 7,117 百万円（前期比 6.3% 増）、営業利益 460 百万円（同 42.2% 増）、経常利益 513 百万円（同 34.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 383 百万円（同 351.1% 増）と増収増益を予想している。

2017年3月期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/3 期			17/3 期					
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計 (予)	前年 同期比	下期 (予)	前年 同期比	通期 (予)	前期比
売上高	3,380	3,313	6,693	3,629	7.4%	3,488	5.3%	7,117	6.3%
営業利益	245	78	323	240	-1.9%	220	182.1%	460	42.2%
経常利益	271	112	383	263	-3.0%	250	123.2%	513	34.2%
親会社株主に帰属 する当期利益	188	-103	85	173	-7.8%	210	-	383	351.1%

出所：短信からフィスコ作成

セグメント別では、教育事業セグメントの中の予備校部門は、市場の全体的な動向から前期比増収は難しいと考えている。また、城南ルミナ保育園は横ばいもしくは微増収になると弊社では考えている。現有設備はほぼフルキャパシティの状態にあるためだ。一方、それ以外の事業では、以下に述べるように、校舎・教室数の拡大により、増収が期待できると考えている。

個別指導部門は、直営とFC合わせて 20～30 教室の純増が見込まれる。これは、前期までのパターンに照らすと、150 百万円～200 百万円の増収インパクトがあると弊社では考えている。また、映像授業部門は、既に 2 校の純増が確定しており、今期中にもう 1 校程度の新規開校の可能性がある。仮に 2 校だけの純増としても、1 校は 12 ヶ月間、もう 1 校は 9 ヶ月間の寄与となり、立ち上がり期の生徒数を考慮しても 100 百万円程度の増収インパクトが期待できる。このように積み上げると、予備校部門の減収を考慮しても、売上高が会社予想の 7,117 百万円を上回る可能性は十分に高いと弊社では考えている。

スポーツ事業は久ヶ原スポーツクラブがフル連結となるため、売上高は前期比約 200 百万円増の 300 百万円程度が見込まれる。会員数が急減しなければ、この数値は実現可能性は高いと言える。

利益面では、会社予想の営業利益の増益率は前期比 42.2% となっている。この予想の 1 つの要因は久ヶ原スポーツクラブのフル連結による影響だ。2016 年 3 月期実績では、スポーツ事業の営業利益率は 11.7% と、教育事業の 4.7% を大きく上回っていた。さらに教育事業からの増益効果も織り込まれている。新規開設校や新規事業の収益性は、立ち上げ期の費用負担が重いためどうしても低くなることを考慮する必要があるが、「マナビス」の新規 2 校のうち 1 校はフル寄与であり、もう 1 校は 9 ヶ月間の寄与となるため、実体的収益貢献が期待される。2016 年 3 月期に特殊要因で収益性が低下したジー・イー・エヌが従来の線に回復することや、予備校部門の校舎統合の効果というプラス要因もある。

弊社では以上のような想定のもと、利益面でも会社予想を上回ってくる可能性は十分あるとみている。ただし、会社予想ベースの営業利益率 6.5% という値は過去 10 年の中で最高値だ（通期ベース）。半期ベースでは 2015 年 3 月期の第 2 四半期（上期）において 9.9% を達成しているが、その期は下期に利益が伸び悩んだ。薄れつつはあるが同社の業績は季節性が残っており、業績の進捗状況を慎重に見守りたいと考えている。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	5,288	5,629	6,179	6,693	3,629	7,117
前期比	5.9%	6.4%	9.8%	8.3%	7.4%	6.3%
売上総利益	1,498	1,562	1,875	2,027	-	-
売上高比率	28.3%	27.7%	30.3%	30.3%	-	-
販管費	1,332	1,367	1,558	1,704	-	-
売上高比率	25.2%	24.3%	25.2%	25.5%	-	-
営業利益	166	194	317	323	240	460
前期比	-41.3%	16.9%	62.9%	2.0%	-1.9%	42.2%
売上高比率	3.1%	3.4%	5.1%	4.8%	6.6%	6.5%
経常利益	223	255	384	383	263	513
前期比	-32.2%	14.3%	50.5%	-0.4%	-3.0%	34.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	174	141	293	85	173	383
前期比	-54.8%	-19.0%	107.5%	-71.1%	-7.8%	351.1%
EPS(円)	21.63	17.59	36.50	10.56	21.59	47.61
BPS(円)	493.70	503.20	534.20	532.67	-	-
配当(円)	8.0	8.0	10.0	10.0	-	10.0

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3期末	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末
流動資産	1,662	1,781	1,948	2,432	1,632
現預金	1,104	1,304	1,469	1,841	1,065
売掛金	78	81	83	146	131
固定資産	3,499	3,580	3,711	3,797	4,793
有形固定資産	1,721	1,733	1,673	1,723	2,915
無形固定資産	73	112	272	271	154
投資等	1,705	1,735	1,764	1,802	1,722
資産合計	5,161	5,361	5,659	6,229	6,426
流動負債	828	829	998	1,240	1,175
買掛金	17	18	30	11	11
短期借入金等	-	-	-	-	-
固定負債	492	556	595	668	943
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	4,742	4,835	4,912	5,141	5,146
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	4,147
自己株式	-309	-309	-309	-309	-309
評価換算差等	-901	-859	-860	-839	-856
少数株主持分	-	-	13	17	17
純資産合計	3,841	3,976	4,065	4,319	4,307
負債・純資産合計	5,161	5,361	5,659	6,229	6,426

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
営業活動キャッシュフロー	658	301	468	637	316
投資活動キャッシュフロー	-43	-330	-237	30	-1,038
財務活動キャッシュフロー	-2	-81	-73	-72	-91
現預金換算差額	-2	-1	0	3	0
現預金増減額	611	-111	158	600	-812
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	1,026

■ 株主還元

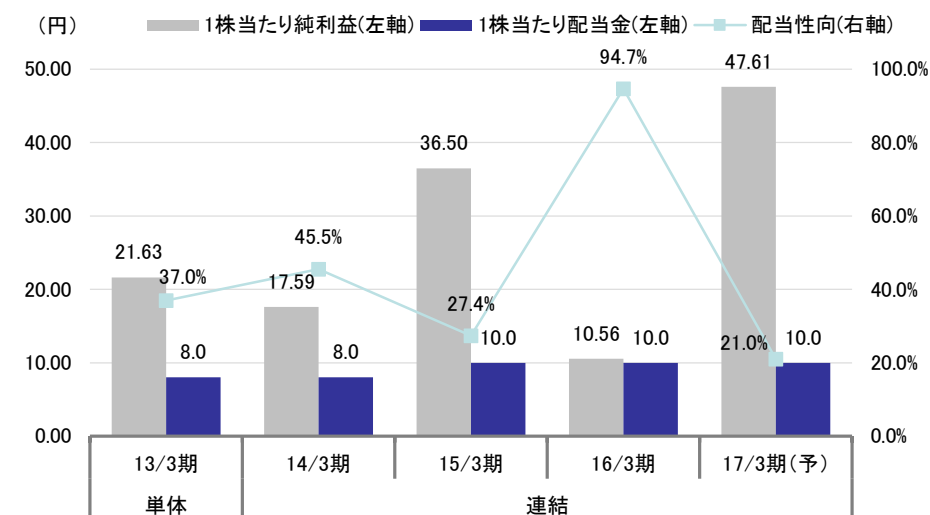
株主重視の配当政策を取る

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月期については前期比横ばいの10円配とした。1株当たり純利益10.56円に基づく配当性向は94.7%となる。2016年3月期は売上高から経常利益までは中期経営計画を上回って順調な着地となったが、特別損失により当期純利益が大きく縮小した。この内容が一過性のものであり、かつ、キャッシュアウトフローを伴わないものであったことが、同社に配当維持を決断させたものと弊社では推測している。

2017年3月期も前期比横ばいの10円配の配当予想となっている。予想1株当たり純利益は47.61円であり、これに基づく配当性向は21.0%となる。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、現在の会社予想の達成について同社が確信を深めてくれば、配当予想の見直しの可能性もあると弊社では考えている。

1株当たり純利益、1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

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・表示したのですが、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