

|| 企業調査レポート ||

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年1月29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. 2020年3月期第2四半期累計は増収に転じる	01
2. 乳幼児・児童教育関連は「ワン・くぼた」のソリューション展開により事業拡大を目指す	01
3. 2020年3月期業績見通しは期初計画を据え置いても下振れリスクあり	02
4. 新中期経営計画の基本戦略を発表	02
■ 業績の動向	03
■ 事業部門別動向	05
1. 個別指導部門	05
2. 予備校部門	06
3. 映像授業部門	07
4. 「くぼたのうけん」	08
5. グループ会社	09
■ 今後の見通し	12
1. 2020年3月期業績見通し	12
2. 中期経営計画の進捗状況	13
3. 新中期経営計画（2020年～2022年）の基本戦略	16
■ 株主還元策	19

要約

未来の教室モデル構築とソリューション事業及び乳幼児教育事業の積極推進を柱に、収益構造改革に取り組み、再成長を目指す

城南進学研究社 <4720> は東京・神奈川を地盤とする総合教育ソリューション企業。大学受験の「城南予備校」から出発し、社会環境の変化に対応して、小学生や乳幼児へと教育サービスを拡大してきた。一生を通じた一人ひとりの主体的な学びを支援し、たくましい知性としなやかな感性を育む能力開発のリーディングカンパニーを目指している。

1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計は増収に転じる

2020 年 3 月期第 2 四半期累計(2019 年 4 月 -9 月)の連結業績は、売上高で前年同期比 3.4% 増の 3,611 百万円、営業損失で 169 百万円(前年同期は 3 百万円の利益)となり、会社計画(売上高 3,820 百万円、営業利益 33 百万円)を下回って着地した。売上高は映像授業「河合塾マナビス」の成長や M&A 効果で、予備校部門の減収分をカバーして増収となったものの、成長領域における拠点拡大や M&A など積極投資を実施したことや、予備校部門の売上減少等により損益は悪化した。なお、同社の基幹事業であった「城南予備校」については、グループのさらなる成長を図るため、2020 年 3 月期末をもってその運営を新業態である「城南予備校 DUO」へ移行することを発表している。「城南予備校 DUO」はプロ講師による個別指導と「atama +」(AI 教材)を用いた個別学習を提供する進学塾となる。1 人の講師が最大 8 名の生徒を担当し、1 校舎当たりの家賃、人件費、広告費を抑えることで収益化を図るビジネスモデルとなる。2020 年 3 月期第 2 四半期までに開設した 8 教室はいずれも生徒数が順調に増加しており、一部教室では定員に達し募集を打ち切っているところも出ている。

2. 乳幼児・児童教育関連は「ワン・くぼた」のソリューション展開により事業拡大を目指す

乳幼児・児童教育関連では、乳幼児向け育脳教室「くぼたのうけん」※で導入している「くぼた式育児法」のソリューション展開を積極的に推進していく。2019 年 1 月に同様にくぼた式育脳プログラム「クボタメソッド」を開発し、教室運営していた(株)リトルランド(旧(株)主婦の友リトルランド)を子会社化し、育脳メソッドの統合(=ワン・くぼた)を実現し、外部の民間教育機関(保育園、幼稚園)へのソリューション提供を加速していく考えだ(前期末 17 園→2020 年 3 月期第 2 四半期末 25 園)。また、2017 年以降に子会社化した(株)城南ナーサリー(旧 JBS ナーサリー(株))や(株)フェアリー等の保育園でも、保育士向けの研修をスタートしており、競合の保育園との差別化を図ることで事業を拡大していく戦略となっている。

※「くぼたのうけん」は、久保田競・カヨ子夫妻が考案した「くぼた式育児法」に基づく育脳プログラムを実践する教室。記憶力・思考力・判断力といった考える力に影響する重要な脳の領域である「前頭連合野」を、0 歳から徹底して鍛えることで、自発的に考え、行動し、問題を解く力をもった人へと成長させるための土台を築くことを目的としている。

要約

3.2020年3月期業績見通しは期初計画を据え置いても下振れリスクあり

2020年3月期は売上高で前期比7.5%増の7,459百万円、営業利益で19百万円(前期は385百万円の損失)と期初計画を据え置いている。売上高は、予備校部門の減収を映像授業部門の伸びやM&A効果により吸収して、増収となる見通し。一方、利益面は「城南予備校」の下振れや「城南予備校 DUO」の開設など先行投資も継続する計画となっていることから、下振れするリスクがあると弊社では見ている。

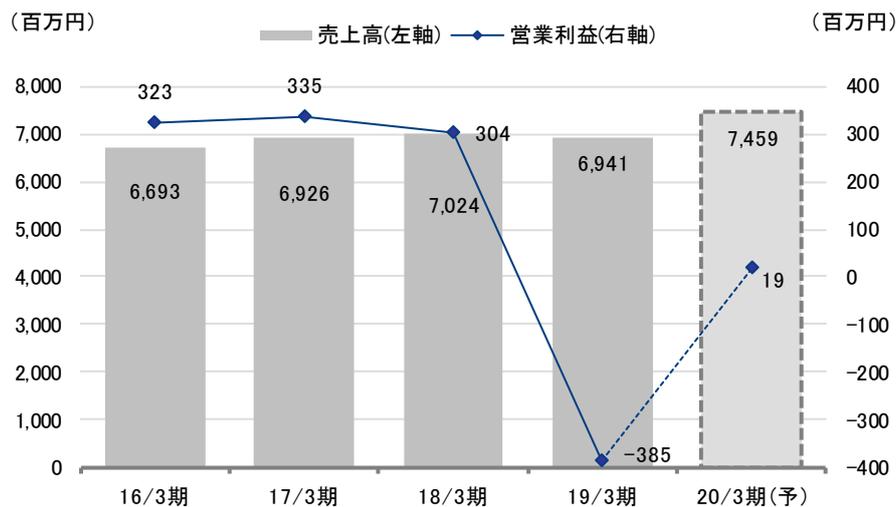
4.新中期経営計画の基本戦略を発表

2021年3月期からスタートする新中期経営計画の基本戦略を発表している。「学びの生産性を高める未来の教室モデルの構築」「ソリューション事業の戦略的展開」「乳幼児事業の積極的な推進」「収益構造改革の断行」「クレド経営に基づく人材育成」の5つを基本戦略に、持続的な成長を実現するための経営基盤を構築していく方針となっている。ここ数年で、乳幼児教育や英語教育関連を中心に8社をM&Aで子会社化しており、成長の種は取り込んできた。グループ間のシナジー効果も含めて今後、これらの種をどのように育成し、収益を再び成長軌道に乗せていくことができるか、その施策が注目される。

Key Points

- ・2020年3月期第2四半期累計業績は、映像授業部門の拡大とM&A効果により増収を確保
- ・「城南予備校」は2020年3月期で終了し、「城南予備校 DUO」に移行
- ・事業環境の変化に対応すべく、M&Aや業務提携等も進めながら各種施策を着実に実行

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、 映像授業部門の拡大と M&A 効果により増収を確保

2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 3.4% 増の 3,611 百万円、営業損失で 169 百万円（前年同期は 3 百万円の利益）、経常損失で 156 百万円（同 16 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失で 155 百万円（同 20 百万円の利益）となった。

2020 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績

(単位：百万円)

	19/3 期 2Q 累計		20/3 期 2Q 累計			前年同期比		計画比 増減額
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	増減率	増減額	
売上高	3,493	-	3,820	3,611	-	3.4%	118	-208
売上総利益	927	26.5%	-	838	23.2%	-9.6%	-88	-
販管費	924	26.5%	-	1,008	27.9%	9.1%	83	-
営業利益	3	0.1%	33	-169	-4.7%	-	-172	-202
経常利益	16	0.5%	42	-156	-4.3%	-	-173	-198
親会社株主に帰属する 四半期純利益	20	0.6%	-10	-155	-4.3%	-	-176	-145

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、予備校部門が校舎の閉校（前期末に 3 校舎閉校し 6 校舎体制に）による生徒数の減少により、前年同期比 42.5% 減の 573 百万円と減少したものの、映像授業部門（河合塾マナビス）が同 11.1% 増の 801 百万円と好調に推移したほか、2019 年 3 月期下期以降に連結子会社化した乳幼児・児童教育関連や英語教育関連の子会社の売上が合わせて 394 百万円の上乗せ要因となり、第 2 四半期累計としては 2 年ぶりの増収に転じた。一方、利益面では予備校部門の売上減少による利益減や、「城南予備校 DUO」や「河合塾マナビス」の校舎開設にともなう投資増、並びに M&A の実施に伴うのれん償却額の増加（前年同期比 43 百万円増）などが減益要因となった。

また、会社計画比では売上高で 208 百万円、営業利益で 202 百万円、経常利益で 198 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で 145 百万円の未達となった。売上高は予備校部門における入学者数及び授業単価が想定を下回ったことが主因だ。また、利益面では予備校部門の売上減に加えて、新業態となる「城南予備校 DUO」への転換を図るための投資を推進したことも減額要因となった。

業績の動向

事業セグメント別で見ると、主力の教育事業は売上高で前年同期比 3.3% 増の 3,424 百万円、営業損失で 224 百万円（前年同期は 46 百万円の損失）と減収減益となった。内容は前述のとおりとなっている。一方、スポーツ事業は売上高で前年同期比 5.7% 増の 187 百万円、営業利益で同 9.2% 増の 54 百万円と増収増益となった。同事業はスイミングスクールを中心にスポーツ・カルチャー分野のレッスンを提供する（株）久ヶ原スポーツクラブの事業となる。会員数が定員の 3,000 名を超えて推移したことに加えて、2019 年 3 月期より開始した学童保育や WEB 学習システム「デキタス」との併用者が増加したことにより、定着率も向上したことが増収増益要因となった。「デキタス」のサービス提供により勉強とスポーツの両立を実現し、“小 4 の壁”（塾通いのためにスポーツクラブを退会してしまう）を乗り越えることを目標としてきたが、「デキタス」受講者数が前期末の 350 名強から 400 名強と順調に拡大しており、その成果が前期に引き続き出ているものと評価される。

事業セグメント・部門別の業績

（単位：百万円）

	18/3 期 2Q 累計	19/3 期 2Q 累計	20/3 期	
			2Q 累計	前年同期比
予備校部門（現役高校生）	887	711	412	-42.0%
予備校部門（高校卒業生）	331	285	161	-43.6%
予備校部門計	1,219	997	573	-42.5%
個別指導部門（直営）	927	871	873	0.2%
個別指導部門（FC）	148	138	138	-0.4%
個別指導部門計	1,076	1,010	1,011	0.1%
映像授業部門（マナビス）	615	721	801	11.1%
デジタル教材・児童教育部門	430	465	812	74.8%
その他	112	122	225	84.3%
教育事業売上高合計	3,452	3,316	3,424	3.3%
スポーツ事業売上高	165	176	187	5.7%
売上高合計	3,618	3,493	3,611	3.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

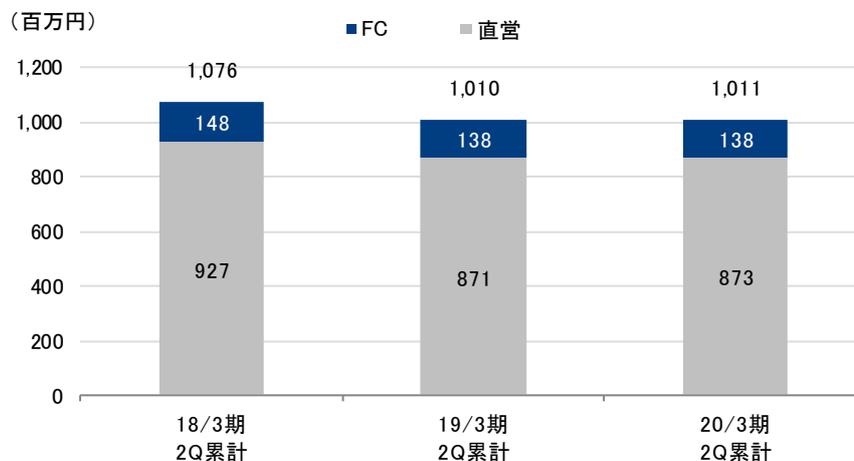
■ 事業部門別動向

個別指導部門は新業態の「城南予備校 DUO」を 1 教室増設、 「城南コベッツ」は不採算の FC 教室が減少するも 売上高はほぼ前年同期並みを維持

1. 個別指導部門

個別指導部門は「城南コベッツ」（以下、コベッツ）ブランドの個別指導塾を、直営と FC（フランチャイズ）方式で展開している。2020 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高は前年同期比 0.1% 増の 1,011 百万円となった。内訳は直営が同 0.2% 増の 873 百万円、FC が同 0.4% 減の 138 百万円とほぼ前年同期並みの水準で推移した。2019 年 9 月末の教室数は、直営教室が前年同期比横ばいの 54 教室となった一方で、FC 教室については前年同期の 212 教室から 200 教室余に減少した。不採算教室の整理を進めたことが要因となっており、1 教室当たりの平均生徒数や生徒当たり売上単価は上昇し、FC 教室の収益力そのものも改善傾向となっている。

個別指導部門の売上高推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は今後も個別指導については基幹事業として、成長を推進していく方針となっており、教室移転リニューアルによる利益率の向上に取り組んでいるほか、事業拡大の布石として新業態となる「城南予備校 DUO」（以下、DUO）の併設を進めていく戦略となっている。「DUO」の拠点数は、2018 年 3 月末の 2 校から 2019 年 3 月末に 7 校、2019 年 9 月末に 8 校と着実に増加しているが、全校舎が「コベッツ」に併設する形での開校となっている。2020 年 3 月期中にさらに 6 校（うち、1 校は 2019 年 11 月に開校）を開設する計画となっており、2021 年 3 月期には「コベッツ」の直営 54 教室すべてに「DUO」を併設していく方針となっている。「DUO」の生徒に対して弱点科目については「コベッツ」で補強し、また、「コベッツ」の生徒に対しても AI 教材を使って効率的に基礎学力の向上が図れる「DUO」のサービスを受けやすい環境を整備し、売上高の最大化を目指していく。

城南進学研究社 | 2020年1月29日(水)
 4720 東証 JASDAQ | <https://www.johnan.co.jp/ir/>

事業部門別動向

「DUO」の生徒数の入学状況については、校舎によって30-100名とバラつきがあるものの、予定していた数値はクリアしており、おおむね順調に推移している。2018年冬に開設した柏校（千葉）にいたっては定員120名に対して130名の申込みがあるなどすでに定員に達している状況にある。AI教材による教育サービスは競合他社も提供し始めているが、同社はAI教材による学習に加えて、「城南予備校」のプロ講師によるアクティブラーニング形式の指導やマンツーマン指導などのメニューを組み合わせることで差別化を図っている。

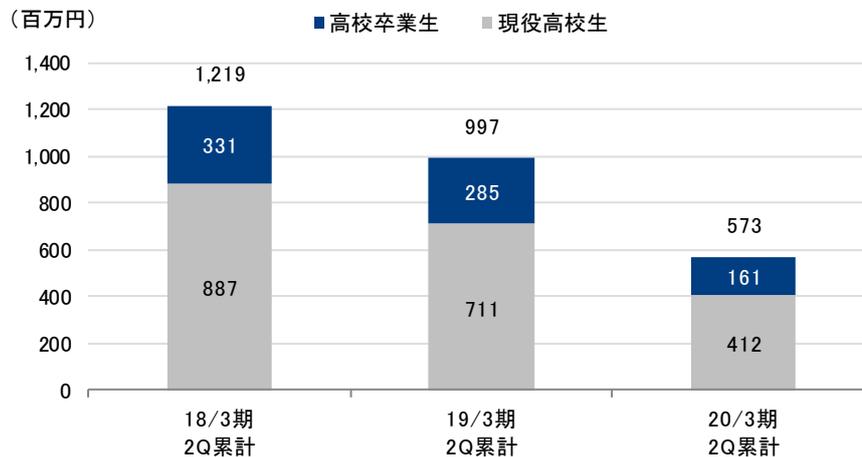
なお、「コベッツ」のFC教室からの関心も高く、講師の手当が可能であれば「DUO」を併設していくことは可能となっている。他社からの問い合わせもあり、今後新規のFCオーナーが増える可能性もある。

「城南予備校」は2020年3月期で終了し、 「城南予備校 DUO」に移行

2. 予備校部門

予備校部門の2020年3月期第2四半期累計の売上高は前年同期比42.5%減の573百万円と大幅な減収となった。うち、現役高校生は同42.0%減の412百万円、高校卒業生は同43.6%減の161百万円といずれも同様の傾向となっている。

予備校部門の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

少子化の進行や大学受験におけるAO入試の導入などで、校舎当たりの生徒数減少傾向が続くなかで、今後も多人数による講義形式の予備校事業を継続していくことは困難と判断し、2018年3月期より段階的に事業規模の縮小を進めてきた。校舎数では2018年3月末の9校から、2019年3月末には柏校、吉祥寺校、川崎校の3校の統廃合し、6校体制にし、校舎数の減少と1校当たり入学者数の減少が減収要因となっている。

事業部門別動向

なお、柏校と吉祥寺校は「城南予備校 DUO」へ再編成し、残りの6校についても2020年4月以降、「DUO」に再編する予定で、長く同社の基幹事業として成長を支えてきた「城南予備校」については、2020年3月期で運営を終了することを決定している。

「城南予備校」が2021年3月期以降無くなることが減収要因となるが、利益面では逆に増益要因になると見られる。また、新業態となる「DUO」については、「城南予備校」と比較して主な固定費である地代家賃が1/8、人件費が1/4、広告費が1/5程度とそれぞれ低く抑えることが可能であり、収益化のしやすいビジネスモデルとなっていることもポイントとなる。また、「DUO」のAI教材を使うことで従来よりも早期に学力のアップが可能となるといった事例も確認されており、学習目標を達成した生徒には余った時間を使ってさらに難易度の高い学習サービスを提供していくことも可能となる。

城南予備校と城南 DUO における3大経費

	城南予備校	城南予備校 DUO
地代家賃	8倍	1
人件費	4倍	1
広告費	5倍	1

注：城南予備校 DUO の各経費を1とした場合
 出所：ヒアリングによりフィスコ作成

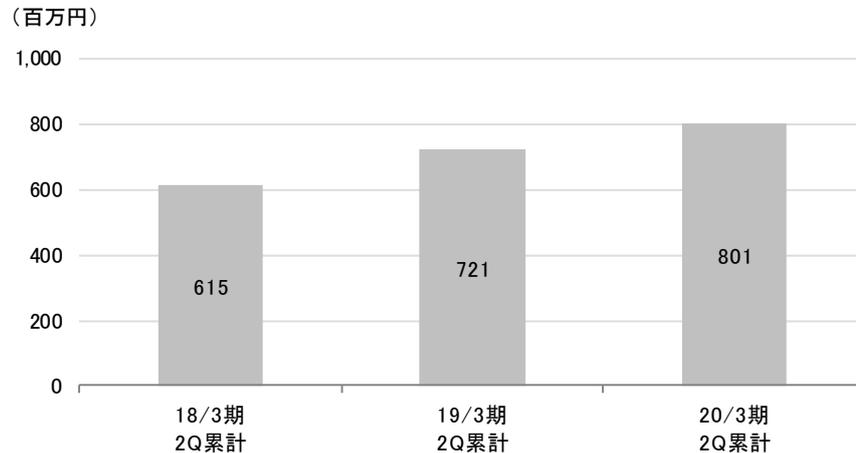
「河合塾マナビス」は2ケタ成長と高成長継続

3. 映像授業部門

映像授業部門では、大手予備校・河合塾のフランチャイジー（FC オーナー）として「河合塾マナビス」の校舎を積極展開しており、2020年3月期第2四半期累計の売上高は前年同期比11.1%増の801百万円と2ケタ増収が続いた。

事業部門別動向

映像授業部門(河合塾マナビス)の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

映像授業はビデオオンデマンド方式で授業を視聴するため、生徒自身の都合とペースに合わせて勉強を進めることができる点が好評で、市場は依然として拡大基調にある。同社はそこに予備校運営で培った指導ノウハウを組み合わせることで、さらに高い評価と高実績を獲得している。具体的には、同社は予備校でチューター経験のある人材が指導しているのに対して、競合 FC は小・中学生向けをメインとした学習塾が多く、受験対策や進路指導等のノウハウに関して差がでているものと思われる。その結果、同社は、FC 事業者の中で運営校舎数第 2 位のポジションとなっている。

2020年3月期第2四半期末の校舎数は前年同期末比5校増、前期末比1校増の23校に拡大している。今後は30校体制の構築を当面の目標として校舎を拡大していく方針だが、条件に適う立地場所を見つけることが難しい状況となっており、2020年3月期も前期のような5～6校の新規開校ができるかは不透明な状況となっている。ただ、仮に新規校舎が開設できない場合でも、既存校舎における定員充足率の向上により成長軌道を維持できると考えられる。

「クボタメソッド」を展開するリトルランドの子会社化で「ワン・くぼた」を実現

4. 「くぼたのうけん」

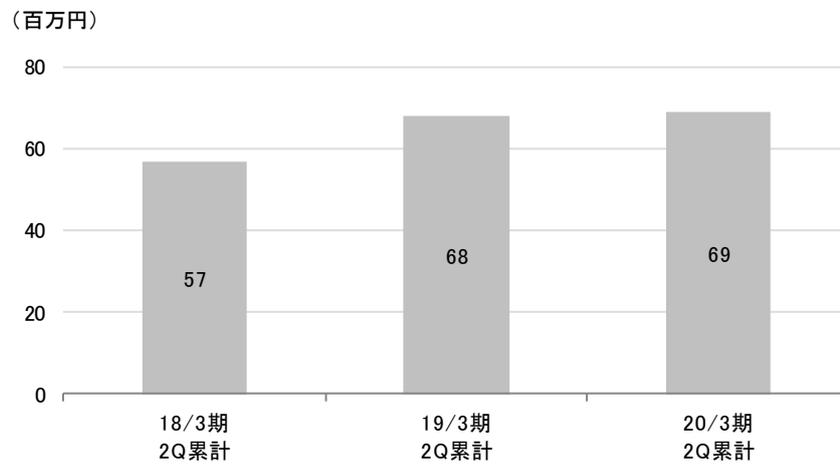
「くぼたのうけん」の2020年3月期第2四半期累計売上高は前年同期比1百万円増加の69百万円となった。

事業部門別動向

2020年3月期第2四半期末の直営教室は前年同期末比1教室増、前期末比横ばいの7教室となっており、横ばい水準にとどまったが、2018年3月期より本格展開を開始したソリューション事業（「くぼたのうけん」の教育ノウハウを外部の教育機関（幼稚園、保育園等）に提供するサービス）で、新たに8園と契約（全25園）したことが増収要因となった。

ソリューション事業については、同社と同様にくぼた式育脳法を「クボタメソッド」として展開してきたリトルランドを2019年1月に連結子会社化したことに加えて、メソッドを統合したことで「ワン・くぼた」を実現しており、今後の事業拡大を加速していく方針となっている。

くぼたのうけんの売上推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. グループ会社

同社は教育サービスの領域拡大による成長を推進するため、2013年以降、乳幼児・児童教育関連や英語教育関連、スポーツ関連の事業を行う企業を合わせて8社、子会社化している。

事業部門別動向

子会社の売上高推移

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期		主な事業内容	連結時期
	2Q累計	2Q累計	前年同期比		
(乳幼児・児童教育関連合計)	152	478	214.5%		
城南ナーサリー	152	185	22.2%	保育園(千葉、東京、神奈川)	2017/5
フェアリー	-	218	-	保育園(埼玉県)	2018/9
リトルランド	-	75	-	「クボタメソッド」開発、各種教室運営(主に東京)	2019/3
Cheer Plus ^{※1}	-	-	-	認可外保育園・英語教育(東京)	2019/9
(英語教育関連合計)	225	319	41.8%		
ジー・イー・エヌ ^{※2}	185	177	-3.9%	児童英語教室(東京を中心に直営・FC展開)	2013/10
リンゴ・エル・エル・シー	40	41	2.4%	留学予備校(東京)	2015/12
アイベック	-	101	-	社会人向け英語研修・英会話スクール(東京)	2018/9
(スポーツ関連)	176	187	5.7%		
久ヶ原スポーツクラブ	176	187	5.7%	スイミングスクール(東京)	2015/11

※1 2019年9月に子会社化のため、2020年3月期第2四半期累計の売上は未計上

※2 2019年11月、親会社に吸収合併

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 乳幼児・児童教育関連

乳幼児・児童教育関連のうち、城南ナーサリーの売上高は前年同期比22.2%増の185百万円と2ケタ成長が続いた。千葉県を中心に「星のおうち」「あっとほーむママ」など認可保育園8園を運営している。2019年4月に城南ルミナ保育園とのシナジー効果も視野に入れ、「ルミナ保育園川崎」を開園しており、園児数の増加が増収要因となっている。

フェアリーの売上高は218百万円となった。埼玉県内で認可保育園「ふえあり保育園」を運営している。2018年9月より連結化したため前年同期との比較はないものの、2018年9月の子会社化時点の運営施設数9園に対して2020年3月期は新たに2園開設し、11園となっており、園児数の増加により売上高も順調に伸びているものと見られる。なお、フェアリーは保育士の研修・育成システムに優れたノウハウを持っており、高卒生の採用も行うなど、保育士が不足する市場環境において強みとなっている。今後、こうした研修・育成ノウハウをグループの各保育園に共有していく考えだ。

2019年1月に子会社化した(株)リトルランドは、前述したように「クボタメソッド」を開発し、0-5才児を対象に「クボタメソッド能力開発教室」を5教室(東京4教室、神奈川1教室)運営しているほか、全国のピアノ教室260ヶ所に「クボタメソッド」を販売しており、2020年3月期第2四半期累計の売上高は75百万円であった。

また、2019年9月に認可外保育園「サニーキッズ・インターナショナルアカデミー」(東京都世田谷区)を運営するCheer plus(株)を子会社化した。同園は、1-8才を対象としたプリスクール、アフタースクール、保育園となり、英語教室や知育などに優れたノウハウを持っており、これらノウハウをグループで共有していく方針となっている。英語連結売上高としては第3四半期以降に貢献してくるものと予想される。直近期(2019年6月期)の売上高は64百万円(前期比30百万円増)、営業利益は5百万円(同5百万円増)と園児数の増加とともに業績も増収増益が続いている。

城南進学研究社 | 2020年1月29日(水)
 4720 東証 JASDAQ | <https://www.johnan.co.jp/ir/>

事業部門別動向

なお、同社単独で展開する「くぼたのうけん」や「城南ルミナ保育園 立川」、「りんご塾 自由が丘校」（算数個別指導塾）、「放課後ホームステイ E-CAMP」など児童教育関連の売上高は前年同期比 5.5% 増の 127 百万円に増加し、グループ全体の売上高は M&A 効果もあって同 122.4% 増の 605 百万円となった。連結売上高に占める比率も前年同期の 7.8% から 16.8% に上昇している。

(2) 英語教育関連

英語教育関連では、児童英語教室「Zoo-Phonics Academy（ズー・フォニックス・アカデミー）」の直営・FC 事業を展開する（株）ジー・イー・エヌの売上高が前年同期比 3.9% 減の 177 百万円となった。教室数は FC 含めて前年同期比 1 教室減の 19 教室となっており、教室数並びに生徒数の減少が減収要因になったと見られる。なお、同社は管理業務の合理化と、事業運営の効率化及び拡大を推進していくことを目的に、2019 年 11 月にジー・イー・エヌを吸収合併している。

TOEFL® 等の留学試験対策専門予備校を運営する（株）リンゴ・エル・エル・シーの売上高は、前年同期比 2.4% 増の 41 百万円と若干の増収となったが、営業利益は子会社のなかで唯一、赤字となっている。とは言え、マサチューセッツ工科大学やハーバード大学等の著名大学への合格者を多数輩出するなど、カリキュラムや指導法には定評がある。同社は、大学入試改革への対策として、4 技能（読む、聞く、話す、書く）対策教材（5 Codes English）を開発しており、今後、「城南予備校 DUO」のオプションメニューの 1 つとして組み入れていく予定となっている。

2018 年 8 月に子会社化した（株）アイバックは、企業向けビジネス英語研修、英会話スクールを運営しており、提供する「iBEC（アイバック）メソッド」は、「異文化知識」「語学知識」「ビジネス知識」「ロジカルシンキング」などを習得する独自メソッドで、グローバルビジネス環境に対応できるリーダーの養成を行っている。また、ケンブリッジ英検の「公認テストセンター」の受託も行っている。2020 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高は 101 百万円で、前年同期の比較はないものの堅調に推移していると見られる。

英語教育関連子会社の合計売上高では、M&A 効果により前年同期比 41.8% 増の 319 百万円となり、連結売上構成比も前年同期の 6.4% から 8.8% に上昇した。英語教育に関しては 4 技能の学力向上に向けたニーズが今後より一層、拡大することが予想され、これら M&A で子会社化した企業のノウハウをグループ間で共有していくことで、教育サービスの品質向上を進めていく方針となっている。

(3) スポーツ関連

スポーツ関連では久ヶ原スポーツクラブの売上高が前年同期比 5.7% 増の 187 百万円と連続増収となった。前述したように、2018 年から導入した WEB 学習システム「デキタス」の受講者数も前年同期比で約 2 倍増の 400 名を突破し、定着率の向上に貢献している。そのほか、スポーツジムやバレエ教室、囲碁・茶道など、さまざまな分野のレッスンを提供し、総会員数が増加している。また、2019 年 3 月期第 2 四半期から開始した学童保育事業については、定員の 40 名を満たすなど順調に推移している。

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期業績は期初計画を据え置くも、下振れリスク残る

1.2020 年 3 月期業績見通し

2020 年 3 月期の売上高は前期比 7.5% 増の 7,459 百万円、営業利益は 19 百万円（前期は 385 百万円の損失）、経常利益は 34 百万円（同 359 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失は 90 百万円（同 540 百万円の損失）と期初計画を据え置いている。ただ、前述したように第 2 四半期累計業績は「城南予備校」の生徒数減少と授業単価の下振れを主因として、期初計画から売上高で 208 百万円、営業利益で 202 百万円下回っていることから、通期業績に関しても下振れリスクが残ると弊社では見ている。

2020 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円)

	19/3 期			20/3 期		
	実績	前期比	対売上比	会社計画	前期比	対売上比
売上高	6,941	-1.2%	-	7,459	7.5%	-
営業利益	-385	-	-5.5%	19	-	0.3%
経常利益	-359	-	-5.2%	34	-	0.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-540	-	-7.8%	-90	-	-1.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は部門別の売上高予想を開示していないが、前述のように、個別指導については、直営教室数の底打ちに加え、「城南予備校 DUO」の生徒数増加によって増収が見込まれる。また映像授業部門においても、前期に新規開校した 6 校が通期寄与するほか、2019 年 6 月までに 2 校を新規開校した効果もあって、前期比 1 億円強の増収が見込まれる。

英語教育関連子会社では、2018 年 8 月に子会社化したアイベックが 12 ヶ月間のフル寄与となるため、前期（約 7 ヶ月間の寄与）に比べ 1 億円程度の増収になるものと推測される。

乳幼児・児童教育部門（本体及び子会社）では、「くぼたのうけん」が 7 教室体制のフル寄与とソリューション事業の増収により 2020 年 3 月期の売上高が前期の 150 百万円から 200 百万円前後まで拡大する可能性がある。子会社では、リトルランド（2019 年 1 月グループ入り）とフェアリー（2018 年 9 月グループ入り）のフル寄与が期待される。これらの結果、同社本体と子会社を合わせた乳幼児・児童教育部門全体の増収インパクトは 4 億円前後と弊社では推測している。

予備校部門については、第 2 四半期までの基調が下期も継続しそうなことから、売上高で前期比 8 億円前後の減収が見込まれ、全社ベースの売上高は会社計画を下振れする可能性がある。

事業環境の変化に対応すべく、 M&A や業務提携等も進めながら各種施策を着実に実行

2. 中期経営計画の進捗状況

同社は2018年3月期からスタートした3ヶ年の中期経営計画において、「大学入試制度改革への対応とソリューション事業の強化（挑戦）」「少子高齢化の進行を見越した収益構造改革（必須）」「顧客ロイヤルティの向上によるLTVの最大化(深耕)」の3点を基本戦略として取り組んできました。業績数値目標(2020年3月期で売上高8,654百万円、営業利益692百万円、営業利益率8.0%)に関しては、基幹事業であった「城南予備校」の縮小スピードが想定以上に速かったことなどにより、当初計画の達成は難しくなったものの、基本戦略の取り組みについては着実に進み、成長に向けた種蒔きもほぼ終わり、今後はその種をどのように育成していくかという段階に入ったものと弊社では見ている。この3年間での基本戦略の進捗状況については以下の通りとなっている。

(1) 大学入試制度改革への対応とソリューション事業の強化（挑戦）

a) 4 技能を伸ばす英語教育の推進

同社は自社を『英語の城南』でブランディングすることを目指し、英語教育関連事業の強化を図るため、これまで、ジー・イー・エヌ、リング・エル・エル・シー、アイバック、Cheer plus の4社をM&Aで獲得し、英語教育サービスの対象年齢層を乳幼児から社会人まで広げてきた。また、4技能を伸ばすための取組みとしては、音法を重視した4技能習得法である「5 Codes English」をリング・エル・エル・シーと共同開発し、「城南予備校 DUO」の学習メニューに取り入れる予定となっている。そのほか、「放課後ホームステイ E-CAMP」ではオンライン英会話コースを開始したほか、2018年5月に留学サービス大手のiae グローバルジャパン(株)※と業務提携し、同社が運営する予備校、個別指導教室等の卒業生の進路としての海外留学や短期語学留学サービスを提供するなど、語学学習の機会とサービスの幅も広げた。

※世界13カ国700校以上の教育機関と提携し、各種留学支援サービスを提供する企業ではアジアでトップ。

今後はこうした子会社が保有するノウハウを共有していくことで、グループ全体で英語教育の品質向上を進め、「英語の城南」のブランド力を強化していくことになる。課題としては、対象年齢ごとに運営会社やブランドが異なっていることにあり、LTVの最大化と「英語の城南」としてブランドを構築していくためには、シームレスなプラットフォームを再構築していくことが必要と考えられ、次期中期経営計画での進展が期待される。

b) ICT を活用した次世代型指導の開発・販売

EdTechの活用による学びの個別最適化への取組みとしては、2016年にWEB学習システム「デキタス」をリリースして以降、2018年にWEB演習システム「デキタス・コミュ」のリリース、並びにプロ講師とAI教材「atama+」を活用した「城南予備校 DUO」の展開を開始している。

今後の見通し

「デキタス」は学校の勉強を確実に理解することを目的に開発された、小中学生用の Web 学習システムとなる。教科書内容に沿った授業や、多彩な演習問題が 5 教科すべてラインナップされており、学校の勉強を自分のペースで自由に行えることが特徴となっている。2017 年には箱根町教育委員会が開講する公営塾「箱根土曜塾」※の運営を受託し、町内の中学 3 年生に「デキタス」による学習サービスを提供してきた。「デキタス」導入以前と比べて塾の出席率も劇的に向上し、また、2019 年春の高校入試では 23 人中、21 人が第一志望校に合格し、残り 2 名も第 2 志望校に合格するなど学力向上の成果も出ており、教育委員会からも高い評価を受け継続受託している。そのほか、子会社の久ヶ原スポーツクラブで導入しているほか、(株)ティップネスで運営する児童用スポーツクラブ「ティップネス・キッズ」や海外子女教育振興財団等にも導入されている。

※ 箱根町では大手進学塾が無く、町内の中学 3 年生の約半数は隣接する小田原市内へ通塾しており、通塾したくても通えない受験生を支援することを目的に公営塾として開講された。

また、2019 年 9 月には経済産業省の「未来の教室」(学びの場)創出事業における実証事業にも採択され、2019 年 10 月より神奈川県横浜市立鴨居中学校で学力支援を必要とする生徒(不登校または一般クラスにて授業を受けられない生徒、著しく学習に遅れが生じている生徒)を対象に、「デキタス」による個別最適化学習等が 2020 年 2 月まで行われる。一方、「デキタス・コミュ」は中学生を対象とした WEB 演習システムで、契約先の教育機関・企業向けに提供するサービスとなる。

同社では教育ソリューションサービスとして、「デキタス」「デキタス・コミュ」の導入数拡大に取り組んでいくほか、「城南予備校」に代わる新業態としての「城南予備校 DUO」の展開も加速していく方針となっている。2021 年 3 月期は「城南予備校」が終了することによる売上減のインパクトのほうが大きくなる可能性があるが、2022 年 3 月期以降は「城南予備校 DUO」の校舎数拡大がそのまま増収に直結することになる。

c) 時代のニーズに対応した「真の学ぶ力」の研究と開発

同社では時代のニーズに対応して、「真の学ぶ力」の研究と開発も進めている。医学部志望の学生を対象とした「城南医志塾」ではマインドセットプログラム(内発的な動機付け)を、各事業では生徒の主体的な学びの推進を、「城南 AO 推薦塾」では未知の課題に対して解決策を探し出す人材育成などの研究と開発を行っており、そのほかにも新学習指導要領に対応して、教科横断的な学習や課題発見・解決能力を育成する科目や問題解決型学習(Project-Based Learning)の研究開発に取り組んでいる。

(2) 少子高齢化の進行を見越した収益構造改革(必須)

a) 事業ポートフォリオの改善と経営基盤の強化

同社では 10 年ほど前から少子化と大学入試における AO 入試の普及等により予備校市場が縮小するであろうことを予見し、その対策を進めてきた。具体的には、事業ポートフォリオを拡大すべく乳幼児・保育事業や英語教育関連事業を M&A により強化してきたほか、教育ニーズの多様化に対応するため、映像授業の「河合塾 マナビス」の積極展開を図り、同時に個別指導塾の「城南コベッツ」を直営・FC で展開してきた。また、教育分野で AI の利用が可能となったことを受け、AI 教材を活用した「城南予備校 DUO」を迅速に立上げ、投資を加速しつつある。

「城南予備校」の縮小スピードが想定よりも早かったこともあり、収益の回復がやや遅れた感は否めないが、事業ポートフォリオの改善に関しては、当中期経営計画期間内にほぼ一定の目途をつけたものと評価される。

今後の見通し

b) 基幹事業間のシナジー効果追求

シナジー効果の取組みに関しては、「城南予備校」のプロの講師を「城南予備校 DUO」に配属することにより、AI 教材を使った競合企業との差別化が図れると見ており、今後の「城南予備校 DUO」の成長が期待される。ただ、今後校舎数が増えてくれば、現在のプロの講師だけでは対応できなくなる可能性もあり、今後も「DUO」の優位性を確保していくためには、講師の採用・育成が課題となる。

また、乳幼児・児童教育関連事業では、「クボタメソッド」をグループ会社の保育園に導入していくことで、グループ保育園の付加価値を向上していくほか、フェアリーの保育士育成ノウハウをグループ間で共有していくことで、生産性向上を進めていく。そのほか、事業を横断したアルバイトの採用や運営部門の統合による業務効率向上なども今後のシナジーとして期待される。

c) ダイバーシティの推進と人財育成

ダイバーシティへの取組みとしては、ジー・イー・エヌを 2019 年 11 月に吸収合併したこともあり、本社従業員の 1 割が外国人雇用となったほか、保育士の数は M&A 効果もあって 3 年前の 10 倍に増加した。また、グループ間での人財交流も積極的に行っている。

人財育成の取組みとしては、部署横断型任意参加のチャレンジミーティングを行っているほか、次世代人財育成アルバイト組織「IMPACT」を立上げ、学生アルバイトから即戦力となる人財の採用・育成に注力している。「城南コベッツ」や「河合塾マナビス」等のアルバイト講師から、毎年 5-10 名が正社員となっており、教室長として配属されるなどしている。また、OJT の一環として他部署の上司との 1 on 1 ミーティングも定期的を実施し、様々な角度から人財育成を図っている。

(3) 顧客ロイヤルティの向上による LTV の最大化（深耕）
a) 教場事業のクオリティ強化と J-FAMILY 化構想の実現

教場事業のクオリティ強化の取組みとして、運営をサポートするシステムの強化（受付処理の事業化）を実施したほか、学習プラン提示システム「GoNAVI」を開発・導入を進めた。

また、LTV の最大化を実現するための取組みとして「J-FAMILY 化構想」に取り組んでいる。乳幼児から社会人まで各グループ会社の顧客に対して、グループのサービスをより長く、多くの人に利用してもらうために、グループの各事業を紹介する定期刊行物「J-Family Journal」を発行しているほか、事業間におけるサービス案内の連携を強化している。ただ、これら取組みの成果についてはまだほとんど見えておらず、次期中期経営計画での課題となる。

b) 戦略的な M&A アライアンスによる企業価値の向上

既述したとおり、M&A については当中期経営計画期間中で 5 件を実施したことにより、乳幼児・児童教育関連や英語教育関連の事業拡大につながっており、弊社では評価している。一方、企業価値を株式時価総額で表すならば、中期経営計画発表時点（2017 年 12 月）よりも 2 割程度減少した状況にある。予備校事業の縮小による業績悪化が主因であるが、今後は M&A で取得した子会社とのシナジー等も含めて収益を再成長軌道に乗せることで、企業価値も向上していくものと弊社では考えている。

c) クレド※の実践による経営理念の実現

2020年3月期より新たに各部門のミッションとビジョンを明確にして名刺サイズのカード（ミッション＆ビジョン Card）にまとめて社員に配賦し、各社員は同カードを携帯することで仕事のテーマや目標を明確にし、エンゲージメントを高めている。

※ 企業活動が拠り所とする価値観・行動規範を簡潔に表した言葉

また、クレドインスティテュート（株）からアドマイアードカンパニー（賞賛される会社）の認定を2018年に受けている。大学生に就職したくなる企業として認知してもらうことや、従業員が誇りを持って業務に従事することができるといった効果が期待される。

新中期経営計画では未来の教室モデルの構築とソリューション事業、乳幼児事業への積極展開を推進する

3. 新中期経営計画（2020年～2022年）の基本戦略

同社は2021年3月期からスタートする3ヶ年の新中期経営計画に関するビジョンと基本戦略を発表した。具体的施策や経営数値目標は2020年3月期の決算発表時に発表する予定となっている。ビジョンとして、総合教育ソリューション企業として、たくましい知性、しなやかな感性を育む能力開発の Leading Company となることを掲げた。

また、基本戦略については以下の5点を挙げている。

(1) 学びの生産性を高める未来の教室モデルの構築

「城南予備校 DUO」や「城南コベッツ」において、AI教材等を活用することで学びの生産性を高め、また、創造的な課題発見や解決力を創出するための学びの場（未来の教室モデル）を構築していくことで、学習塾部門の再成長を目指していく。

(2) ソリューション事業の戦略的展開

「くぼたメソッド」や「デキタス」等のグループ内外への展開をより一層加速していく方針となっている。

(3) 乳幼児事業の積極的な推進

現在、首都圏を中心に同社を含めて5社で展開しており、今後はグループ間の連携を強化して、さらなる事業拡大を図っていく。

(4) 収益構造改革の断行

「城南予備校」の運営終了と「城南予備校 DUO」の拡大により学習塾部門の収益は2021年3月期以降、大きく改善する可能性があるほか、グループ子会社間の連携強化等による業務効率の改善余地も大きいと見られ、次期中期経営計画における具体的施策が注目される。

城南進学研究社 | 2020年1月29日(水)
 4720 東証 JASDAQ | <https://www.johnan.co.jp/ir/>

今後の見通し

(5) クレド経営に基づいた人財育成

自ら考えて行動する社員の成長によってミッションが達成される経営を目指す。

新中期経営計画（2020年～2022年）の基本戦略



出所：決算説明会資料より掲載

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期(予)
売上高	6,693	6,926	7,024	6,941	7,459
前期比	8.3%	3.5%	1.4%	-1.2%	7.5%
売上総利益	2,027	2,085	2,221	1,619	-
販管費	1,704	1,750	1,916	2,004	-
売上高比率	25.5%	25.3%	27.3%	28.9%	-
営業利益	323	335	304	-385	19
前期比	2.0%	3.6%	-9.3%	-	-
売上高比率	4.8%	4.8%	4.3%	-0	0
経常利益	383	402	352	-359	34
前期比	-0.4%	5.2%	-12.5%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	85	192	141	-540	-90
前期比	-71.1%	126.7%	-26.5%	-	-
EPS(円)	10.56	23.93	17.58	-67	-11
BPS(円)	532.67	546.53	551.50	472.69	-
配当(円)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00

出所：決算短信よりフィスコ作成

城南進学研究社 | 2020年1月29日(水)
 4720 東証 JASDAQ | <https://www.johnan.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期 2Q 末
流動資産	1,632	1,723	2,436	1,386	1,346
現預金	1,065	1,269	1,898	780	731
売掛金	131	129	161	203	144
固定資産	4,793	4,813	4,353	5,115	4,951
有形固定資産	2,915	2,882	2,783	2,949	3,026
無形固定資産	154	151	228	740	694
投資その他の資産	1,722	1,778	1,329	1,424	1,230
資産合計	6,426	6,536	6,790	6,501	6,297
流動負債	1,175	1,137	1,281	1,604	1,723
買掛金	11	16	14	18	22
短期借入金	-	-	-	-	253
その他	1,164	1,121	1,267	1,586	1,448
固定負債	943	978	1,045	1,060	1,011
長期借入金	-	-	-	-	-
純資産合計	4,307	4,420	4,463	3,836	3,563
負債・純資産合計	6,426	6,536	6,790	6,501	6,297

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期 2Q 末
営業活動キャッシュ・フロー	316	441	412	-162	-56
投資活動キャッシュ・フロー	-1,038	-121	315	-855	-122
財務活動キャッシュ・フロー	-91	-96	-102	-103	129
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	0	-0	0	-0
現金及び現金同等物の増減額	-812	223	625	-1,120	-49
現金及び現金同等物の期首残高	1,838	1,026	1,249	1,874	753
現金及び現金同等物の期末残高	1,026	1,249	1,874	753	703

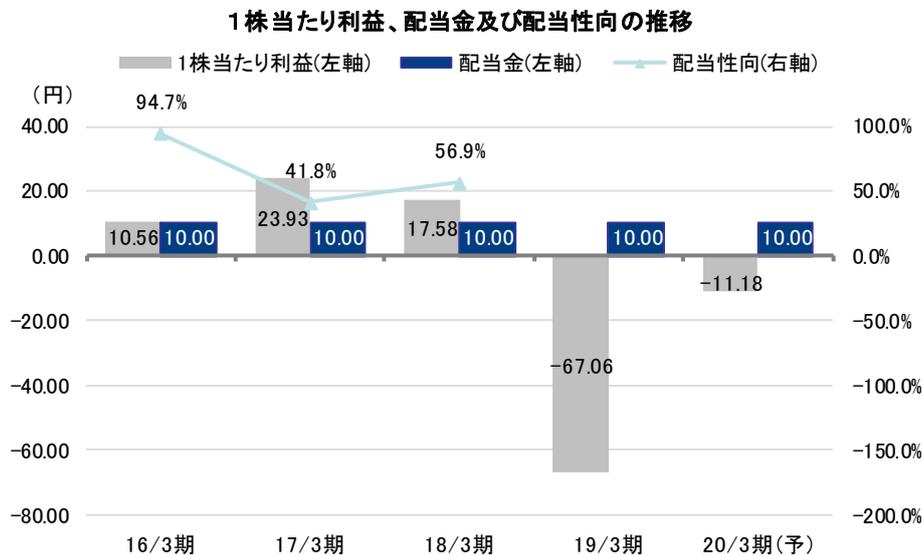
出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

2020年3月期は前期に続き10円配を予想

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。

2020年3月期の1株当たり配当金は、前期比横ばいの10.0円を予定している。親会社株主に帰属する当期純損失が続くものの、安定配当を継続していく方針だ。



免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp