

明光 ネットワークジャパン

4668 東証 1 部

2015 年 5 月 11 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
佐藤 譲

■ 売上高・営業利益・経常利益・四半期純利益とも 過去最高

2015 年 4 月 10 日付で発表された 2015 年 8 月期の第 2 四半期累計 (2014 年 9 月 - 2015 年 2 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 19.5% 増の 9,368 百万円、営業利益が同 6.5% 増の 2,117 百万円と半期ベースで過去最高を更新、利益ベースでは 2 年ぶりの増益に転じた。2015 年 8 月期より明光義塾最大のフランチャイジーである (株)MAXIS エデュケーション (以下 MAXIS) を子会社化しており、売上高で 1,639 百万円、営業利益で 267 百万円の上乗せ要因となっている。また、期初計画比で営業利益は 387 百万円上回ったが、このうち半分は保守的に見積もっていた MAXIS 分の上乗せによるものとなっている。

2015 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 24.8% 増の 19,420 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 3,500 百万円と期初計画を据え置いている。個別指導学習塾市場の競争激化は続いており、明光 FC 事業においてはまだ本格回復には至っていないとみているため。このため、2015 年 8 月期は、新規開設と同時に FC 教室の立て直しを進めていく。同社が 2015 年 8 月期に入って実施した直営、FC 事業部統合による組織の活性化、カスタマーサポートセンターの新設、新情報システムの導入による教室運営の効率化などの効果が徐々に出てくれば、業績の上積みも期待される。

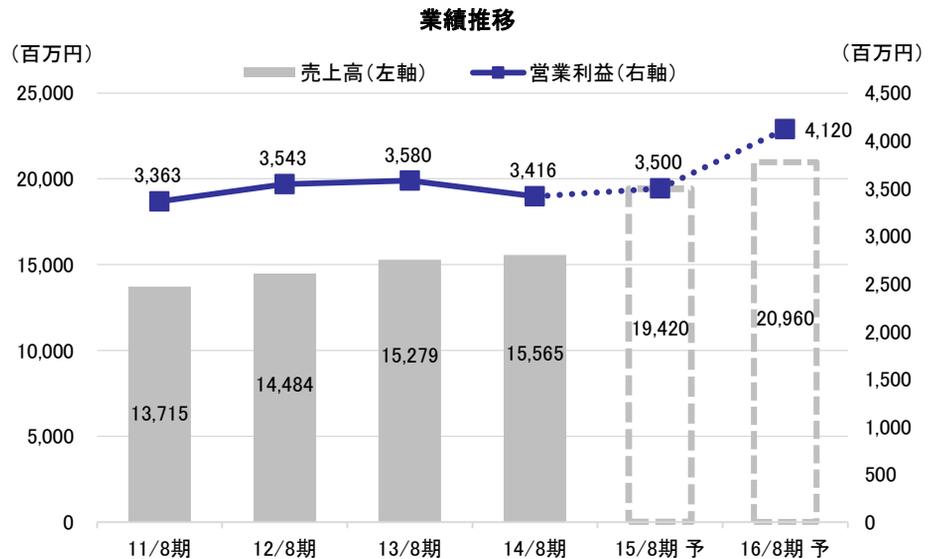
一方、新規事業として早稲田アカデミー個別進学館、明光サッカースクール、明光キッズを展開しているが、なかでも学童保育に関してはニーズが強く、明光キッズは今後の成長が期待される事業となる。実際、2015 年春に 3 スクールを新規開設したが、おおむね入会数は順調に推移しており、今後もスクール数の拡大を積極的に進めていく方針となっている。また、新たに子会社化した外国人向け日本語学校事業を行う早稲田 EDU も好調に推移している。

同社は株主還元積極的に企業として評価できる。2015 年 8 月期の配当金は前期比 2 円増配の 34.00 円 (配当性向 41.5%) を予定しており、配当性向では段階的に 50% 程度まで引き上げる方針を打ち出している。また、株主優待制度も導入済み。8 月 31 日時点で 100 株以上保有の株主に対して一律 3,000 円相当の QUO カードを贈呈する。2015 年 4 月 17 日時点の株価 (1,434 円) を基準にした単元当たり総投資利回りは 4% 台となり、上場企業平均の平均配当利回り約 1.5% を大きく超える水準となっている。

■ Check Point

- ・ 半期ベースでは過去最高業績、利益ベースでは 2 年ぶりの増益に
- ・ 財務基盤は引き続き良好な状況を維持
- ・ 着実な収益拡大と配当成長に期待

2015 年 5 月 11 日 (月)



■ 事業概要

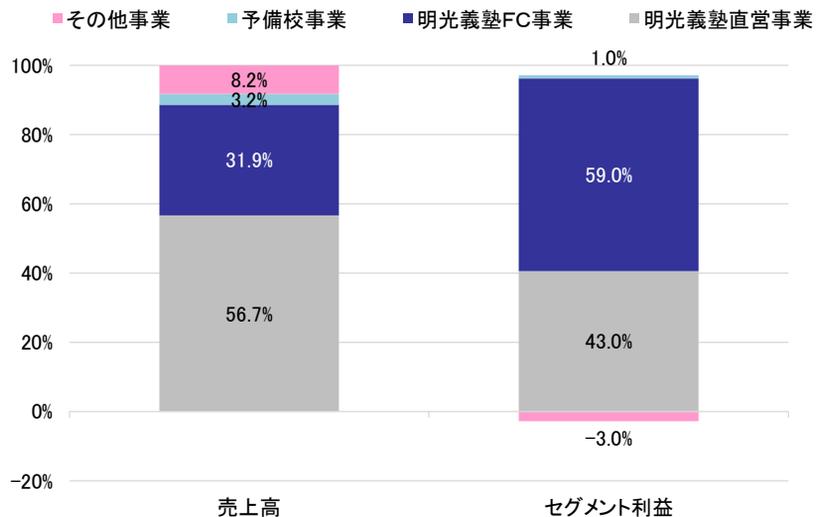
個別指導学習塾で業界トップの「明光義塾」事業が収益の柱

個別指導学習塾で業界トップの「明光義塾」の直営事業及びFC事業が収益の柱。また、子会社の(株)東京医進学院で展開する医系大学進学専門予備校事業や各種教育関連事業を手掛ける。

学習塾や予備校以外の事業としては、子どもを対象としたサッカースクール「明光サッカースクール」、難関校受験生を対象とした個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」、学童保育の「明光キッズ」、幼児から小学生を対象としたアート教室「アブラカドゥードルアートスタジオ」、外国人を対象とした日本語学校「早稲田EDU日本語学校」(2014年10月、(株)早稲田EDUを子会社化)を運営している。このほか、子会社の(株)ユーデックによる受験情報誌発行、模擬試験問題作成、教材販売及び学内予備校事業や、その子会社となる(株)晃洋書房による学術専門書出版事業を展開している。

2015年8月期第2四半期累計の事業別構成比は、明光義塾事業が売上高、利益ともに大半を占めている。中期戦略としては明光義塾事業の持続的成長に加えて、その他教育サービス事業を拡大していくことでグループ全体の成長を図っていく方針だ。

セグメント別構成比(15/8期第2四半期累計)



■ 決算動向

半期ベースでは過去最高業績、利益ベースでは 2 年ぶりの増益に

(1) 2015 年 8 月期第 2 四半期累計の業績概要

4 月 10 日付で発表された 2015 年 8 月期の第 2 四半期累計 (2014 年 9 月 - 2015 年 2 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 19.5% 増の 9,368 百万円、営業利益が同 6.5% 増の 2,117 百万円となった。半期ベースでは過去最高業績を更新し、また、利益ベースでは 2 年ぶりの増益となった。

新たな子会社の影響額は、売上高で 1,706 百万円、営業利益で 196 百万円の増額要因になっており、MAXIS の子会社化が増収増益の主因だったと言える。

売上原価率は 60.5% と前年同期から 2.2 ポイント上昇したが、これは MAXIS の子会社化による人件費率の上昇が主因となっている。販管費率も 16.8% と同 0.5 ポイントの上昇となったが、のれん償却費の増加が主因であり、この影響を除けば 0.3 ポイントの低下となっている。また、営業外収支では持分法投資損益の改善 (63 百万円増) や投資有価証券評価損戻入益の増加 (36 百万円増) など、前年同期比 125 百万円改善した。

期初計画比で見ると、売上高は若干下回ったものの、利益ベースではいずれも 20% 超上回る結果となった。売上高は明光義塾 FC 事業が計画を下回ったこと、利益ベースでは直営事業における人件費の圧縮が想定以上に進んだこと、MAXIS の利益が上振れたことなどが主因となっている。

2015 年 5 月 11 日 (月)

2015 年 8 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位: 百万円)

	14/8 期 2Q 累計		15/8 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	7,837	-	9,580	9,368	-	19.5%	-2.2%
売上原価	4,572	58.3%	-	5,672	60.5%	24.0%	-
販管費	1,276	16.3%	-	1,578	16.8%	23.6%	-
営業利益	1,987	25.4%	1,730	2,117	22.6%	6.5%	22.4%
経常利益	2,043	26.1%	1,800	2,298	24.5%	12.5%	27.7%
特別損益	93	1.2%	-	90	1.0%	-	-
当期純利益	1,321	16.9%	1,160	1,504	16.1%	13.8%	29.7%

明光義塾直営事業は増収増益で着地

(2) 事業セグメント別動向

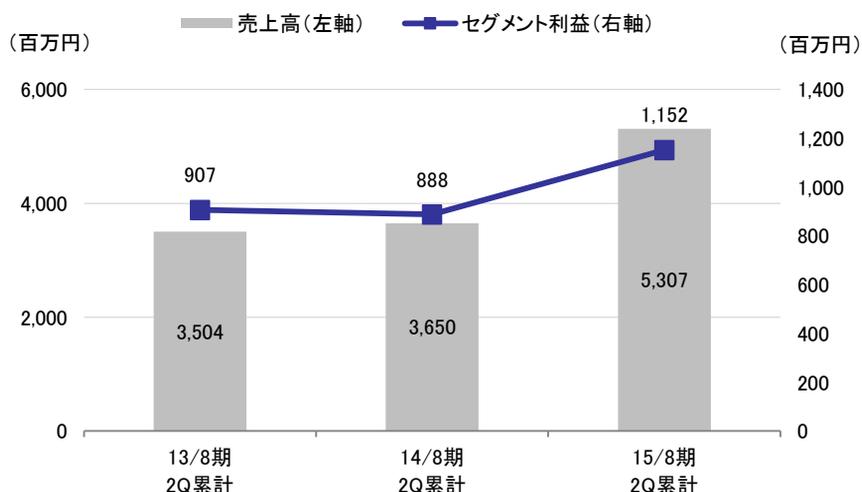
○明光義塾直営事業

明光義塾直営事業の売上高は前年同期比 45.4% 増の 5,307 百万円、セグメント利益は同 29.7% 増の 1,152 百万円となった。このうち MAXIS の子会社化に伴う影響額は、売上高で 1,587 百万円、セグメント利益で 262 百万円、のれん償却で 71 百万円 (10 年均等償却) となっており、これを除いたベースで見ても、売上高は前年同期比 1.9% 増の 3,719 百万円、セグメント利益は同 8.3% 増の 962 百万円と増収増益となった。

MAXIS 分を除いた教室数は FC からの譲り受けなどにより前年同期比 7 校増の 220 校となり、期中平均生徒数は同 1.1% 増の 17,842 名となった。1 教室当たり平均生徒数は同 2.4 名減の 81.2 人と減少したが、生徒単価が 207 千円から 209 千円に上昇した。利益率は 25.9% と前年同期比で 1.6 ポイントの上昇となったが、これは経費削減を進めたことなどが要因となっている。

なお、MAXIS については教室数が 89 教室、総生徒数 7,143 名、1 教室当たり平均生徒数 80.9 名、生徒単価 222 千円の水準となっている。のれん償却前利益率では 16.5% と明光義塾の直営教室と比べて低くなっている。これは FC 教室としてのロイヤルティ負担分 (FC 事業部門に計上) があるためだが、この影響を除いたベースでも明光義塾直営教室と比較して若干程度下回っている。

明光義塾直営事業



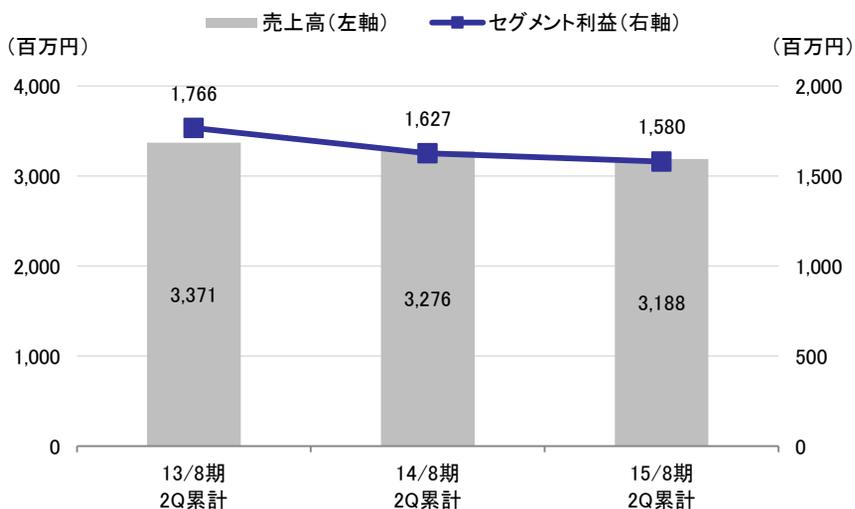
○明光義塾 FC 事業

明光義塾 FC 事業の売上高は前年同期比 2.7% 減の 3,188 百万円、セグメント利益は同 2.8% 減の 1,580 百万円と減収減益となった（売上高は MAXIS の FC ロイヤルティ負担分 196 百万円含む）。

FC 教室数は MAXIS（89 教室）も含めると前年同期比 7 教室減の 1,917 教室となった。新規開設数が 41 教室あった一方で、閉鎖数も 41 教室となった。特に、価格競争が激化している九州エリアでは閉鎖教室が 12 教室と全体の 3 割を占めた。

生徒数は前年同期比 0.7% 減の 121,882 人となり、1 教室当たりの平均生徒数では 0.2% 減の 63.6 人、1 教室平均売上高は同 1.9% 減の 1,118 千円となった。教室当たり生徒数の減少傾向が続いたことに加えて、教室数の減少が減収減益要因となった。

明光義塾FC事業

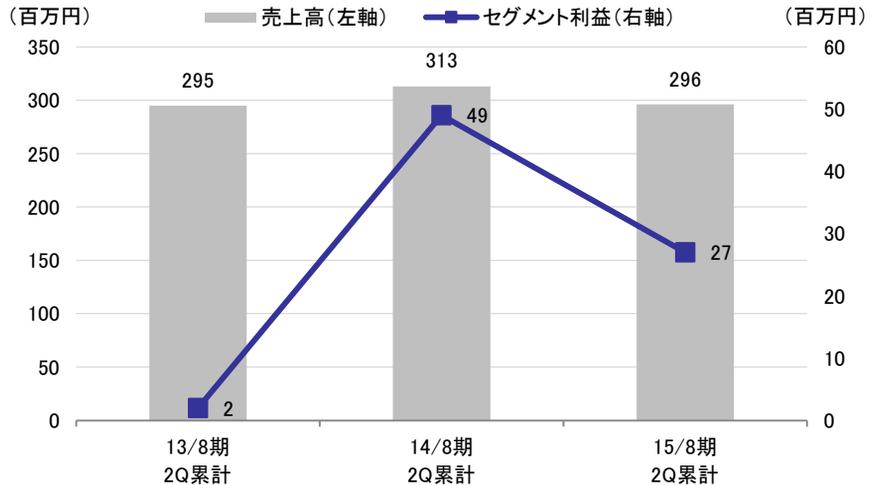


2015 年 5 月 11 日 (月)

○予備校事業

東京医進学院による予備校事業の売上高は前年同期比 5.3% 減の 296 百万円、セグメント利益は同 45.2% 減の 27 百万円となった。2 月末の生徒数が前年同期比 3 名減の 136 名と減少したことに加えて、2015 年春の新規生徒獲得に向け、私立医系大学による協力のもと医系大学の入試相談会や、医療従事者向けポータルサイト及び専門雑誌での広告宣伝活動に注力するなど経費増も減益要因となった。

予備校事業



○その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 29.1% 増の 823 百万円、セグメント損失は 80 百万円（前期は 41 百万円の損失）とやや拡大した。

事業別の動向を見ると、明光サッカー事業の売上高は 67 百万円（前年同期 65 百万円）、営業損失は 7 百万円（同 10 百万円の損失）となった。前年同期と比較して 2 校増加の 15 校となり、FC2 校と合わせて 17 校となっている。また、2 月末の生徒数は直営、FC 合わせて 1,011 名（同 86 名増）と順調に拡大した。

早稲田アカデミー個別進学館事業は、売上高が 181 百万円（前年同期 138 百万円）、営業損失が 8 百万円（同 18 百万円の黒字）となった。増収にもかかわらず若干の損失となったのは、前期まで全社共通費用に組み込んでいた運営システム費用を、当期から事業部門での費用負担としたためだ。この要因を除けば、若干の増益だったとみられる。校舎数は直営校 6 校（前年同期 2 校）、FC 校 12 校（同 16 校）、早稲田アカデミー直営校が 9 校（同 4 校）となり、2 月末の生徒数は 1,562 名（同 1,161 名）と大きく伸びた。中学、高校受験において難関校の合格実績数が着実に積み上がってきたことが、生徒数の増加につながっている。

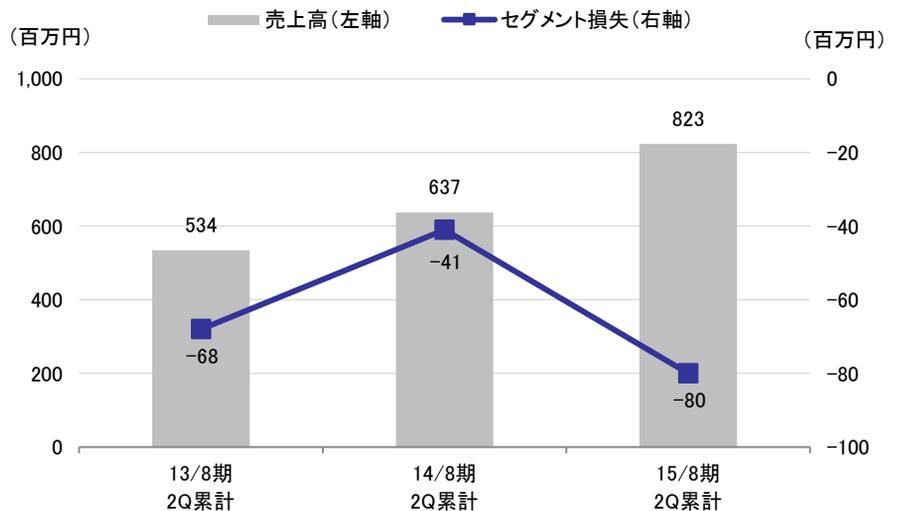
キッズ事業は、明光キッズのスクール数が 2014 年春に 2 校開設し、3 校体制となったことで、生徒数（レギュラー会員のみ）が前年同期の 77 名から 221 名に急拡大した。売上高では 43 百万円（前年同期 23 百万円）と約 2 倍増となった。ただ、損益面に関しては新規開設校の初期負担増に伴い、損失が拡大する格好となった。なお、1 校目に関しては既に黒字化している。

2015 年 5 月 11 日 (月)

そのほか、連結子会社のユーデックは、主力の進学模擬試験が堅調に推移し、売上高が 335 百万円（前年同期 301 百万円）、営業利益が 18 百万円（同 7 百万円）となった。また、新たに子会社化した早稲田 EDU は第 2 四半期より連結業績に反映しており、売上高が 67 百万円、セグメント利益が 12 百万円、のれん償却費が 11 百万円（13 年均等償却）となった。のれん償却前利益率で見ると 17.9% となり、新規事業の中ではもっとも収益性の高い事業となっている。

早稲田 EDU 日本語学校の在籍生徒数は 2 月末時点で 405 名となっている。出身国別の比率では中国が 62.2% と最も多く、次いでベトナム 13.1%、ネパール 7.4% となり、アジア出身者が中心となっている。日本語学校の入学時期は 4 月、7 月、10 月、1 月の年 4 回で卒業月は 3 月のみとなっている。最長で 2 年の学習カリキュラムとなっており、2015 年 3 月は 136 名の卒業生を輩出した。4 月の入学者は 101 名となり、現時点での在籍生徒数は 397 名となっている。需要が旺盛なことから現在、定員数の引き上げを申請中となっている（現在 420 名→520 名）。申込み状況は活況であり、1 年後には 520 名の定員にほぼ達する見込みである。

その他事業



2015 年 5 月 11 日（月）

財務基盤は引き続き良好な状況を維持

(3) 財務状況と経営指標

2015 年 2 月末の財務状況は、総資産が前期末比で 1,619 百万円増の 18,188 百万円となった。主な増減要因としては、現預金が 443 百万円減少した一方で、MAXIS、早稲田 EDU を子会社化したことで、のれんが 1,941 百万円増加した。

負債は新たに 2 社を子会社化したことにより、前期末比 552 百万円増の 3,930 百万円となった。また、純資産は利益剰余金の増加により同 1,066 百万円増の 14,258 百万円となった。

経営指標を見ると、現預金の減少に伴い流動比率が若干低下したものの、自己資本比率は 70% 以上を維持しており、実質無借金経営となっていることから、財務基盤は引き続き良好な状況を維持していると判断される。

貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

	14/8 期末	15/8 期 2Q 末	増減額	増減要因
流動資産	9,707	9,300	-407	
(現預金)	7,363	6,919	-443	MAXIS、早稲田 EDU の株式取得 (1,513 百万円)
固定資産	6,860	8,888	2,027	のれんが [※] 1,941 百万円増加
総資産合計	16,568	18,188	1,619	
流動負債	2,774	3,218	443	買掛金、未払金、前受金の増加
固定負債	602	711	109	
負債合計	3,377	3,930	552	
純資産	13,191	14,258	1,066	
経営指標				
自己資本比率	79.4%	78.2%		
流動比率	349.8%	289.0%		
有利子負債比率	0.4%	0.6%		

2015 年 5 月 11 日 (月)

■業績見通しと今後の取り組み

利益ベースでは計画を上回るペースで進捗も期初計画を据え置き

(1) 2015 年 8 月期業績見通し

2015 年 8 月期の連結業績は、売上高で前期比 24.8% 増の 19,420 百万円、営業利益で同 2.5% 増の 3,500 百万円、経常利益で同 2.5% 増の 3,620 百万円、当期純利益で同 2.7% 増の 2,260 百万円と期初計画を据え置いている。

第 2 四半期までの進捗状況を見ると、売上高はやや弱含みではあるが、利益ベースでは計画を上回るペースとなっており、今後、生徒数や教室数が大きく減少するといったことがない限りは、計画達成の可能性が高いと弊社ではみている。なお、のれん費用は 2 社を子会社化したことによって、前期の 20 百万円から 197 百万円程度に増加する見込みとなっている。

セグメント別の売上高見通しは、明光義塾直営事業が MAXIS の寄与もあって前期比 48.7% 増と大きく伸びる一方で、FC 事業は同 0.3% 増と横ばい水準にとどまる見通し。期初段階では教室数の増加（前期比 60 校増）を想定していたが、FC 教室の立て直しも進めていく。

予備校事業に関しては、第 2 四半期まで減収減益が続いたが、通期では増収増益となる見通しだ。2015 年春の新規入会生徒数が好調だったため、4 月 8 日時点の在籍生徒数は 136 名と前年 4 月末時点の 113 名と比較して 2 割強上回った水準となっている。

その他事業に関しては、明光サッカー学校、早稲田アカデミー個別進学館、明光キッズ事業においてそれぞれスクール数を拡大していく方針で、生徒数の拡大により増収を見込んでいる。ただ、営業損益に関しては、明光キッズ事業において 4 月に新たに 3 スクールを開設したこともあり、投資負担増によって損失額は前期比で若干拡大することが見込まれる。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期	15/8 期 予	伸び率
明光義塾直営事業	6,864	6,814	7,062	10,503	48.7%
明光義塾FC事業	6,736	6,613	6,565	6,582	0.3%
予備校事業	559	597	593	600	1.2%
その他事業	324	1,319	1,434	1,733	20.8%
(内部消去)	-	-66	-88	-	-
売上高合計	14,484	15,279	15,565	19,420	24.8%

セグメント別利益

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期
明光義塾直営事業	1,443	1,461	1,455
明光義塾FC事業	3,313	3,276	3,072
予備校事業	-7	37	58
その他事業	-120	-126	-44
全社費用、のれん償却等	-1,086	-1,068	-1,126
営業利益合計	3,543	3,580	3,416

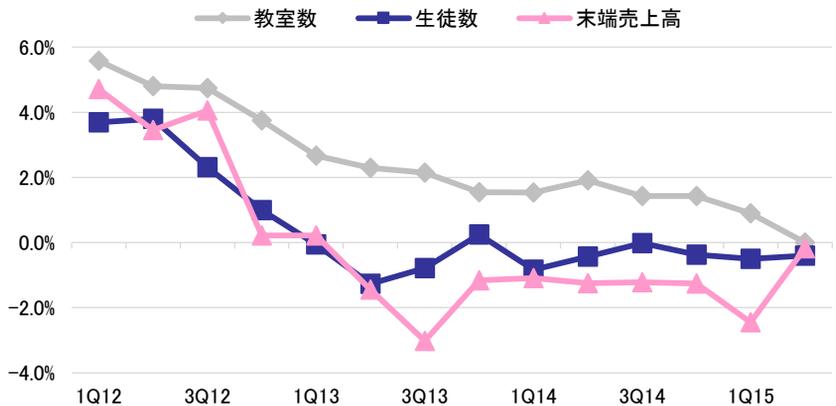
生徒数が拡大基調に戻るかどうか注視

(2) 明光義塾事業の再成長に向けた取り組み

第 2 四半期累計において 2 年ぶりに増益に転じた同社の業績が今後も拡大基調を続けていくかどうかは、主力の明光義塾事業において現在伸び悩んでいる生徒数が拡大基調に戻るかどうかポイントとなる。

明光義塾の教室数、生徒数、末端売上高の成長率を四半期ベースで見ると、2013 年 8 月期以降、生徒数及び末端売上高の伸びがマイナスに転じたことで、拡大基調を続けてきた教室数の増加ペースも鈍化しはじめ、直近では前年同期並みの水準にまで落ち込む要因ともなった。

明光義塾の教室数、生徒数、末端売上高
(前年同期比伸び率)



(注)FC含む。教室数、生徒数は期末時点、末端売上高とは直営教室の全売上高とFC教室の入会金、授業料等の売上高(教材費、テスト料除く)合算値

今まで同社の成長戦略であった「教室数の拡大+生徒数の拡大+生徒単価の引き上げ」という 3 次元成長戦略が、少子化の進行と個別指導学習塾の競争激化によって、苦戦を強いられた結果とも言える。こうした状況を打破すべく、同社では 2015 年 8 月期より新たに 5 つの施策に取り組んでいる。

第 1 に、大幅な組織改革を実行した。具体的には、直営事業部と FC 事業部を 1 つに統合したうえでエリアごとに分割し、7 つの事業部単位とした。この組織体制の見直しにより、直営教室と FC オーナーの合同勉強会や教室見学会などを実施し、互いの情報共有を今まで以上に密に図れるようにした。また、今まで FC オーナーが個別で行ってきた会議も FC エリア会議とすることで、FC オーナー同士の情報連携も取れるようになるなど、組織の活性化を進め、互いの良い部分を吸収し教室運営に活かせるような体制整備を行った。

第 2 に、顧客満足度の向上を図るため、専門のサポートセンターを開設し、生徒・保護者とのコミュニケーションを今まで以上に密に図り、休退会率の抑制に取り組んでいる。

第 3 に、講師採用・育成の強化を図るため、講師育成の体系化(階層別の研修等)を直営教室だけでなく、FC 教室でも新たにスタートした。また、昨今の講師採用難に対応するため、講師感動エピソードコンテストを実施し、そのなかから秀逸な実話を 2 つ選定し、ショートムービーを制作、YouTube での動画配信を開始した。既に、配信後 2 週間で視聴回数が 20 万回を超えるなど反響は上々のようで、同ムービーを視聴して自信と誇りをもって塾講師を希望する人材が増えることを同社では期待している。

2015 年 5 月 11 日 (月)

第 4 に、新情報システム (GIS- 地理情報システム、METIS ポータル) の導入を開始した。GIS- 地理情報システムは、2 月より新たに同社専用カスタマイズしたものを稼働させている。同システムの稼働によって正確な商圈分析が可能となるほか、より精度の高い生徒募集活動や新規教室開設が可能となった。また、METIS ポータルは、本部と各教室をつなぐ情報システムのことで、2 月から稼働を開始した。本部からの情報発信力の強化 (文字情報のほか映像情報を発信) と教室運営に必要な情報 (生徒募集、各種イベント、競合情報等) やツールの提供を行うシステムとなる。経営目標管理を各教室長や FC オーナー、SV などで共有することも可能となり、教室運営力の向上につながるものとして期待される。

第 5 に、教室開設の促進策として、新規オーナー募集やエリアの見直し、サテライト教室増設の強化、新規教室開設時のサポート体制の充実などを図っている。

こうした取り組みの成果については、すぐに顕在化するものではないものの、こうした施策を推進することで FC 教室の生徒数回復も今後、期待されよう。

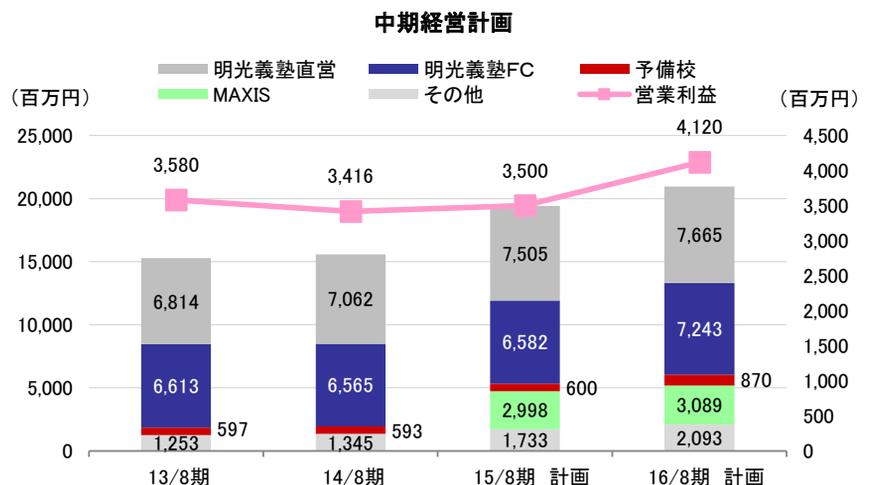
早ければ 2015 年 8 月期中にも過去最高益を更新も

(3) 中期 3 ヶ年計画

同社は中期 3 ヶ年計画として最終年度となる 2016 年 8 月期に売上高 20,960 百万円、営業利益 4,120 百万円を目標として掲げている。2016 年 8 月期には営業利益ベースで 3 期振りの最高益更新を目指している。

事業別売上計画を見ると、明光義塾の直営・FC 事業の安定成長を見込んでいるほか、予備校事業やその他事業もそれぞれ成長を見込んでいる。利益面では引き続き明光義塾事業が中心となるが、明光義塾以外の教育サービス事業もスクール数及び生徒数の拡大を進めていながら、収益基盤の拡充を進めていく戦略だ。

また、M&A も引き続き積極的に取り組んでいく方針で、対象領域としては、教育サービス市場で、現在手掛けていない生涯学習や介護・行動支援などシニア層向けの事業などが候補となってくる。



注: 15/8期の事業別売上高は直近会社予想値

■ 株主還元策

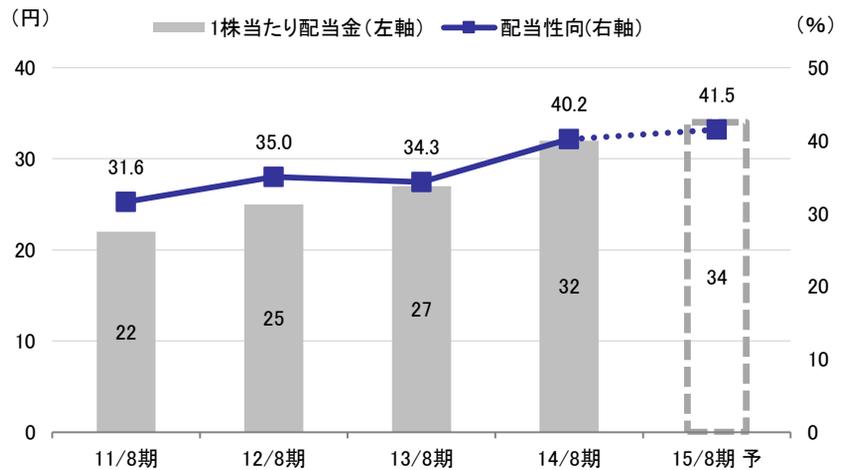
着実な収益拡大と配当成長に期待

同社は株式上場以来、連続して増配を続けており、2015 年 8 月期も前期比 2.00 円増の 34.00 円を予定するなど、株主還元に向き企業として評価される。同社では今後も継続的な増配を基本方針として、配当性向を段階的に 50% まで引き上げていく方針を打ち出している。

また、株主優待制度として、8 月末の単元 (100 株) 保有株主に 3,000 円相当の QUO カードを贈呈している。4 月 17 日時点の株価 (1,434 円) を基準にした単元当たり総投資利回りは 4% 台となり、上場企業平均の平均配当利回り約 1.5% を大きく超える水準となる。

同社は、競争が激しい教育サービス業界にあって、独自のフランチャイズシステムによって、安定した高収益性と健全な財務体質を確立しており、今後も着実な収益拡大と同時に配当成長が期待できる。また、投資指標として重要性が増している ROE (自己資本利益率) についても前期実績で 17.6% と東証 1 部上場企業平均 8.5% を大きく上回っており、引き続き投資魅力の高い企業として注目されよう。

1 株当たり配当金と配当性向



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