

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## リソー教育

4714 東証1部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年11月16日(金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 進学実績追求型事業モデルを確立し、安定的な増収と高利益率を実現	01
2. 既存事業と新規事業の2つの軸で成長を目指す	01
3. 業績は順調に進捗。2019年2月期通期の業績見通しを上方修正	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	04
3. 特長・強み	05
■ 中長期成長戦略	10
1. 中長期成長戦略の概要	10
2. 学習塾事業の詳細と成長戦略	11
3. 家庭教師派遣教育事業の詳細と成長戦略	15
4. 幼児教育事業の詳細と成長戦略	16
5. 学校内個別指導事業（スクールTOMAS）の詳細と成長戦略	19
■ 業績の動向と今後の見通し	21
1. 2019年2月期第2四半期決算の概要	21
2. 2019年2月期通期業績の見通し	23
■ 株主還元	26

## ■ 要約

### 進学実績追求型の事業モデルで安定成長と高利益率を実現。 既存事業と新規事業によって更なる成長を目指す

リソー教育<4714>は“完全1対1個別指導”と“進学指導”とを組み合わせた点で独自のポジションを確立した教育サービス企業。傘下に名門幼稚園・小学校受験指導の(株)伸芽会や家庭教師派遣事業の(株)名門会など、8つの事業会社を擁し、「TOMAS」ブランドで5つの事業を展開している。

#### 1. 進学実績追求型事業モデルを確立し、安定的な増収と高利益率を実現

同社は1985年に個別指導による質の高い教育サービスの提供を目的に設立された。1990年から「完全個室の1対1の個人教授システム」による「TOMAS」を開始した。同社の事業モデルの特長は進学実績追求型であることだ。自らの事業はサービス産業であるという意識のもと、高い顧客満足度の提供を追求してきた。学習塾・予備校業界においては志望校への合格こそが最高の顧客満足の実現であり、これを追求したことでTOMASブランドと高価格を正当化できる独自のポジショニングを確立した。その結果として、少子化という逆風下でありながら、長期にわたる安定的な増収トレンドの維持と高利益率の実現という2つの特長を有するに至っている。

#### 2. 既存事業と新規事業の2つの軸で成長を目指す

成長戦略は既存事業(TOMAS、伸芽会、名門会)と新規事業の2つの軸で構成されている。既存事業の中核であるTOMASにおいては、他社に比べて圧倒的に少ない校舎数という現状を逆手に取り、今後新規開校を加速する計画だ。新規事業は託児・学童事業を扱う「伸芽'Sクラブ(しんが〜ずくらぶ)」、学校内個別指導塾の「スクールTOMAS」、TOMAS事業の地方展開である「TOMEIKAI」事業がその内容となっている。いずれも成長余地が大きく、高い利益率が期待できる事業モデルとなっている。ごく短期的にはスクールTOMASの急拡大が目される。2013年2月期のサービス開始以来、足元では約40校まで顧客数を積み上げてきたが、2019年4月には一気に70~80校へと急拡大し、2020年2月期中に100校の大台乗せとなる見通しだ。中長期的にそれぞれの事業セグメントの成長戦略がすべて出そろえば、売上高500億円の大台乗せも視野に入ってくるだろう。

#### 3. 業績は順調に進捗。2019年2月期通期の業績見通しを上方修正

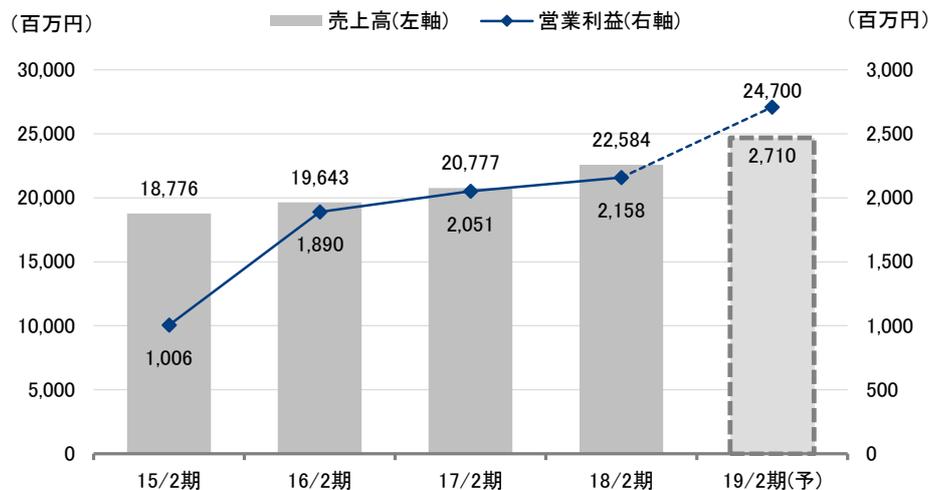
業績面では順調だ。2019年2月期第2四半期決算は、売上高11,808百万円(前年同期比9.2%増)、営業利益973百万円(同31.5%増)と増収増益で着地した。5つの事業セグメントすべてが前年同期比増収となった。利益面では厳格な費用コントロールに加え利益率の高い伸芽会が大幅増収増益となって全社ベースの利益を押し上げた。好調な第2四半期決算を受けて同社は2019年2月期の通期業績見通しを上方修正した。今期業績が順調に達成されれば、次は売上高300億円を目指すことになると思われる。同社はまた、事業の効率性の見直しなどによって営業利益率の改善にも取り組んでいる。営業利益率15%の回復を当面の目標としており、その進捗にも注目だ。

## 要約

## Key Points

- ・教育分野を事業ドメインとし、サービス業態に応じて5つのセグメントで事業を展開
- ・“進学実績追求型”事業モデルを確立し、安定した増収基調と高い利益率を実現
- ・既存事業の拡大と新規事業の立ち上げの2つの軸で中長期の成長を目指す

## 業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 個人別指導の質の高い教育サービスを目的に1985年に設立

#### 1. 沿革

同社は現取締役相談役の岩佐実次（いわさみつぐ）氏が、自身が経営に参画していた株式会社こどもびあが教育機器の販売を重視する方針であったことを機に、こどもびあから14教室を譲り受け、1985年7月に個人別指導の質の高い教育サービスを目的に株式会社日本教育公社を設立したことに始まる。

設立当初は理想教育研究所（略称：理想研）という教室名の集団指導でスタートし、1クラス6名、学力別クラス編成、100%正社員講師を基本として教室運営を行った。その後、1990年3月から同社独自の「完全個室の1対1の個人教授システム」を開発して提供を開始し、名称を「東京マンツーマンスクール」と改称した。これが後にTOMASへと名称変更（1997年に愛称として採用後、2000年に正式名称化）されて今日に至っている。

**リソー教育** | 2018年11月16日(金)  
 4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

会社概要

同社は教育サービスの多角化にも積極的で、1989年5月には名門会家庭教師センターを開設し、家庭教師部門に進出した。また2000年にはインターネットテレビ電話を活用したリアルタイム双方向完全個別指導を目的に、(株)日本エデュネットを設立した。さらには人格情操合宿教育を目的として(株)スクールツアーズを設立(2002年)したほか、名門幼稚園・小学校の受験指導を目的に伸芽会を子会社化した(2003年)。

それぞれの事業は順調に業容を拡大したが、一方で技術革新や社会情勢の変化などに合わせて事業内容やグループ体制の見直しなどに着手し、2013年に英語スクール事業や人格情操合宿教育事業の分社化など大規模なグループ再編を行い、現在のグループ体制がほぼ完成した。

証券市場には、1998年に日本証券業協会に株式を店頭登録したのち、2001年の東京証券取引所市場第2部上場を経て2002年6月に同市場第1部に上場し、現在に至っている。

沿革

年月	沿革
1985年 7月	株式会社日本教育公社として東京都新宿区に設立 理想教育研究所(理想研)という呼称で教室展開をスタートさせる。1クラス6名を限度として100%正社員講師による責任ある指導体制を目指す
1989年 5月	名門会家庭教師センターを設立し家庭教師部門へ進出する。学生教師とは異なるプロの教師集団による個人指導をスタート。併せて、目白校を開設
1990年 3月	会社独自の「完全個室(全室黒板付)の1対1の個人教授システム」を開発し、教室名を「東京マンツーマンスクール」と改称。同スクールとして初めての、新中野校を開設
1997年 1月	東京マンツーマンスクールの愛称を、「トーマス」に決定 川崎校を開設し神奈川県に進出
1997年 8月	所沢校を開設し、埼玉県へ進出
1998年10月	株式会社リソー教育に商号変更
1998年12月	日本証券業協会に、株式を店頭登録
2000年 3月	「東京マンツーマンスクール」の愛称「トーマス」を正式名称とする
2000年 7月	インターネットを利用したリアルタイムによる双方向性の完全個別指導を目的として(株)日本エデュネットを設立
2001年 3月	(株)東京証券取引所第2部に上場
2002年 6月	(株)東京証券取引所第1部に上場
2002年 9月	名門会家庭教師センター神奈川支社・横浜駅前校開設
2002年11月	名門会家庭教師センター千葉支社開設
2002年12月	(株)名門会家庭教師センター埼玉支社開設 (株)スクールツアーズ設立
2003年 1月	名門会分社化 (株)伸芽会子会社化
2005年 7月	スクールツアーズを(株)リソー教育企画に商号変更
2013年10月	(株)インター TOMAS 分社化 (株)プラスワン教育分社化 日本エデュネットを(株)スクール TOMAS に商号変更 リソー教育企画を(株)TOMAS 企画に商号変更
2016年11月	セブ島 IT パークに学校法人向けオンライン英会話事業「TOMAS ENGLISH TRAINING CENTER, INC.」(スクール TOMAS 99.9% 出資会社)を設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 会社概要

## 教育分野を事業ドメインとし、 サービス業態に応じて5つのセグメントで事業を展開

### 2. 事業の概要

沿革の項で述べたように同社は学習塾事業から次第に事業領域を拡大し、現在は同社本体及び子会社8社の合計9社でグループを形成し事業を展開している。主要な事業会社は同社本体を含めた7社で、事業セグメントは業態によって5セグメントに分かれている。事業セグメントと事業会社の対応関係、及び事業の概要は以下のとおりだ。

基本的には各事業セグメントと主要なグループ会社は1対1の対応関係にある。また、会社名とサービスブランドが同じであることも多い。したがって同社の決算説明資料などでは、しばしば事業セグメントをグループ会社名あるいはサービスブランドに置き換えて説明している。1対1対応の例外は学習塾事業で、このセグメントは同社本体が運営する個別進学指導の「TOMAS」事業と、子会社の(株)インター TOMAS が担当しているマンツーマン英語スクール(サービスブランド名は会社名と同じ「インター TOMAS」)事業の2つから成り立っている。その詳細な内訳は開示されていないが、現状ではインター TOMAS の売上規模は年間5億円程度で、学習塾事業の大半はTOMAS 事業によるものと弊社では推測している。

各事業の詳細は中長期成長戦略の項で詳述する。

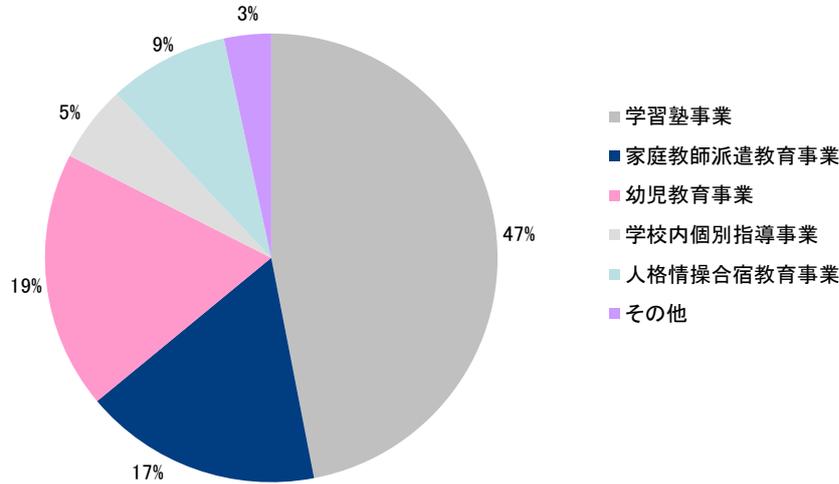
#### 事業セグメントと主要事業会社の概要

事業セグメント	会社名	事業内容
学習塾事業	リソー教育	学習塾事業。完全個別指導塾「TOMAS」を運営。「メディック TOMAS」ブランドで医学部受験専門個別指導を展開
	インター TOMAS	幼児から社会人を対象とした英会話教室の運営
家庭教師派遣教育事業	名門会	家庭教師派遣、及び地方(1都3県以外)における個別指導塾「TOMEIKAI」の運営
学校内個別指導事業	スクール TOMAS	学校内における個別指導、及び子会社でセブ島を拠点としたオンライン英会話事業「ハロー e 先生」を展開
幼児教育事業	伸芽会	名門幼稚園・小学校の受験指導、及び「伸芽'Sクラブ」ブランドで託児事業・学童保育事業を展開
人格情操合宿教育事業	プラスワン教育	サッカー教室や体操教室の運営を行うスクール事業や、様々な体験を通じて行動力や判断力を養うツアー事業を展開
その他	TOMAS 企画	生徒募集勧誘事業(グループ各事業のための生徒勧誘事業)

出所：有価証券報告書、決算説明会資料等よりフィスコ作成

事業セグメント別の売上高構成比は、以下のようになっている。2019年2月期第2四半期実績ベースでは、学習塾事業が全体の47%を占め、幼児教育事業と家庭教師派遣教育事業がそれぞれ19%、17%で続いている。学校内個別指導事業は今後の急拡大への期待が高まっているが2019年2月期まではまだ助走段階であり、売上高構成比は5%にとどまっている。

## 会社概要

**事業別セグメント別売上内訳  
 (2019年2月期第2四半期)**


注：構成比は調整額を除き算出  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

一方利益の構成比では、2019年2月期第2四半期においては幼児教育事業が52%と過半を占めている。これは幼稚園・小学校受験の受験が秋（東京都の場合は11月初頭が中心）であるため、幼児教育事業の業績が上期偏重であることが影響している。幼児教育事業を除く各事業は中学校～大学の受験指導がその内容だが、それらの受験シーズンは年明けの2月～3月であるため下期偏重の収益構造となっている。

詳細は後述するが、同社はそれぞれの事業において先行投資や利益率改善などに向けて様々な施策に取り組んできており、2020年2月期から全社的にその収穫期に入る見通しだ。したがって、来期からの数年間で売上高及び利益の構成比が現状から様変わりすることが予想され、その変化を注目していきたいと弊社では考えている。

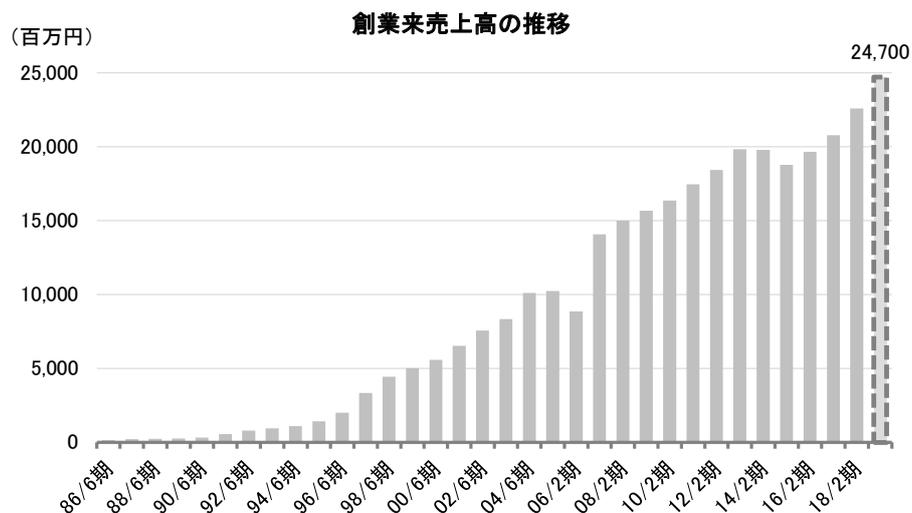
## “進学実績追求型”事業モデルを確立し、少子化の逆風の中、安定した増収基調と高い利益率を実現

### 3. 特長・強み

同社は様々な特長や強みを有しているが、弊社ではそれらの中で特に以下の2つが重要だと考えている。すなわち、1) 長期的にほぼ一貫して業績が拡大基調を歩んでいることと、2) 高い利益率を実現していること、の2つだ。これら2つの特長は、弊社の理解では同根であり、この2つをしっかりと理解することで、同社の中長期的な成長シナリオに対する理解度や確信度が高まることにつながってくるものと考えている。

## 会社概要

同社の長期的な業績推移を以下に掲げた。同社は1985年7月の創業で、初年度の1986年6月期は163百万円の売上高を計上した。その後2013年2月期まで、連続増収を達成した(2006年2月期は決算期変更によって8ヶ月の変則決算のため減収となったが、12ヶ月換算すると実質的に増収を達成)。その後、不適切な会計処理の問題が発覚して同社はその対応に追われ、2016年2月期まで停滞が続いた。2017年2月期に4期ぶりに過去最高売上高を更新した後は再び連続増収基調を回復した状況にある。

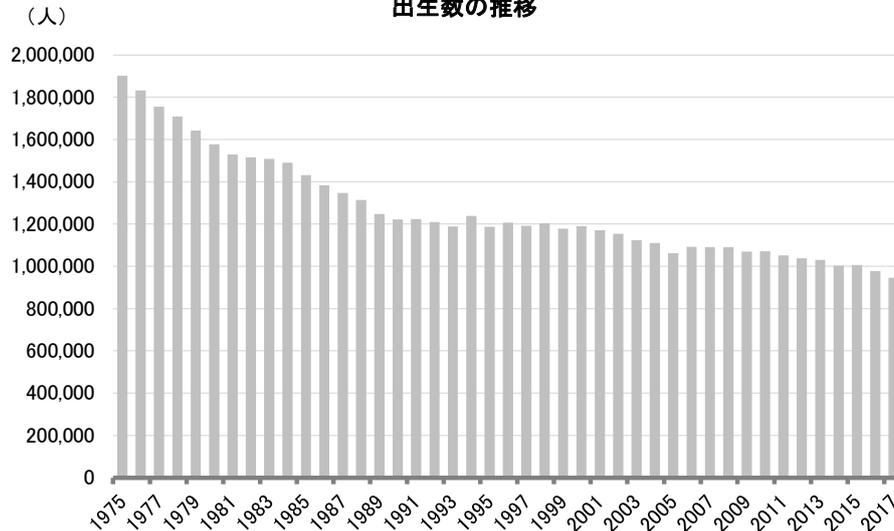


注：2006年2月期は決算期変更により8ヶ月決算  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

重要なことは、この間日本においては少子化、すなわち同社が属する学習塾・予備校業界にとっての市場の縮小が続いてきたということだ。少子化を表す一例として、各年の出生数を見ると、同社の創業の10年前に当たる1975年は1,901,440人だった。それが2017年には946,065人にまでほぼ一貫して減少が続いている。

## 会社概要

## 出生数の推移



出所：厚生労働省「人口動態統計」よりフィスコ作成

一方、同社の利益率について、売上高総利益率、売上高販管費率及び営業利益率の推移を下に掲げた。直近期の2018年2月期の売上高営業利益率は9.6%と10%をわずかに下回る水準となっているが、過去には2000年代前半においては15%前後の営業利益も決して珍しいことではなく、さらに歴史を遡れば株式公開前の1990年代においては20%～25%の営業利益率が常態となっていた。同社自身は現在の10%という営業利益率には決して満足しておらず、営業利益率15%の回復を当面の目標に掲げて全力で取り組んでいる最中にある。

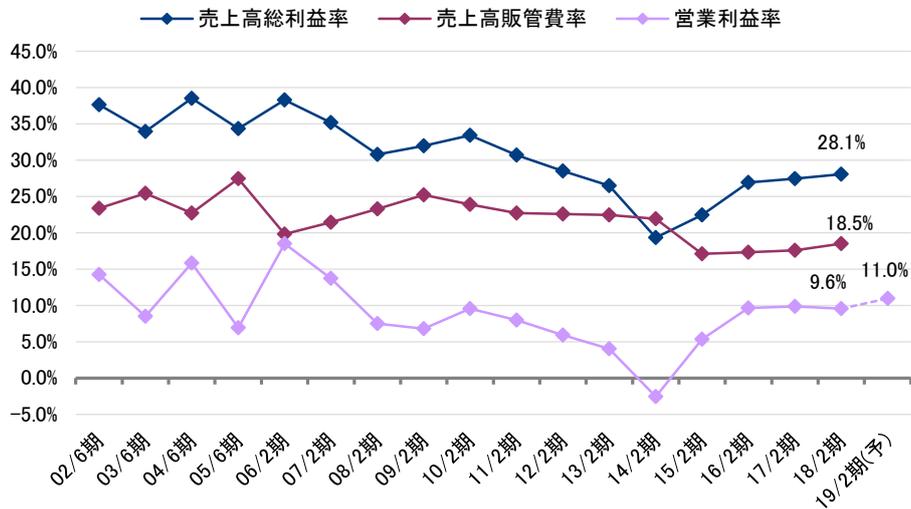
弊社では、学習塾・予備校業界を俯瞰した場合、営業利益10%というのは決して低くはなく、むしろ称賛に値する水準だと評価している。上場する同業他社の中には同社よりも高い営業利益率を実現している企業も複数あるが、それらは集団指導を中核の事業モデルとしている。同社のように個別指導をメインとするか集団と個別とを半々で展開するような業態の同業他社の中に同社のように2ケタの営業利益率を実現できているところは極めて少ない。

2018年2月期の業績は新規事業の先行投資で一部の事業が損失を計上しているなど、同社の実力を的確に反映しているとは言えない。同社が当面の目標と掲げる15%という水準が、同社の事業が本質的に有する営業利益率であり、その先の将来においては、それにどれだけ上積みができるかが注目ポイントだと弊社では考えている。同社が展開する事業は、それだけハイ・マージン（高利益率）ビジネスがそろっているということだ。

リソー教育 | 2018年11月16日(金)  
4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

## 会社概要

## 売上高総利益率、売上高販管費率、及び営業利益率の長期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

安定した増収とハイ・マージンビジネスという2つの特長はまったく別の事象であり、その要因も異なると思いがちであるが、実は同じところに起因するというのが弊社の理解だ。

同社が現取締役相談役の岩佐氏により創業されたのは前述のとおりだが、同氏は創業に当たり中国の一人っ子政策から2つの大きなヒントを得た。それは一人っ子政策の裏側に潜む少子化と、少子化の結果として子供1人当たり投下される教育費が増大するということの2つだ。すなわち、少子化を当初から想定して事業を興し、事業モデルを構築したという点で、同社はスタート時から相対的に優位なポジションにあったとも言えるだろう。また1人当たりの教育費が増大する点を看破したことで、少子化を逆風ではなく追い風に変えることに成功している。

少子化に立ち向かううえで事業モデルの重要なポイントが、1)1対1の完全個別指導と、2)その目的(ゴール)を進学指導に置いたこと、の2つだ。この2つは現在のTOMASをはじめとする同社の各業態に共通した要素でもある。1)と2)の2つを組み合わせた個別指導を本格的に展開しているところは現状では見当たらない。現在の個別指導市場における最も一般的なモデルは、1:少数(2~3名)の“準”個別指導で、学校の授業の補習目的というものだ。他社が同社のモデルを採用しない大きな理由は明確で、一言で言えば事業リスクが高いためだ。完全個別指導を行おうとすれば料金は高くせざるを得ないが、“授業の補習”ではその高い料金を正当化することはできない。高い授業料を正当化するものは唯一、進学実績だけという厳しい現実がある。ここまで頭では理解できても、いざ実行するのは相当ハードルが高いのは想像に難くない。成功(進学実績)が約束されているわけではなく、また、ブランドや評価の確立に相当の時間を要するためだ。

## 会社概要

同社自身、質の高い個別指導の提供を設立目的としながらも創業当初は「1クラス6名の学力別クラス編成」という集団指導からスタートし、岩佐氏が思い描いていた完全個別指導を提供したのは創業5年後の1990年だった。その間には同社内でも意見・方針の対立もあったと推察されるが、最終的に実現の原動力となったのは、学習塾産業は「サービス業」という意識の導入とその徹底にある。サービス産業だからこそ高い顧客満足を提供することに心を砕いてきた。学習塾・予備校業界における高い顧客満足とは希望校への合格に他ならない。同社は創業以来現在に至るまでサービス産業という意識が一貫して保持されており、サービス事業者の使命として進学実績の追求を最大の経営目標としている。この“進学実績追求型”の事業モデルこそが同社の強みの源泉であり、冒頭の安定増収と高利益率の2つの特長につながっている。

同社がサービス産業という意識を高く持って経営していることを表す1つの事例が、同社の正社員はマネジメントに徹するというスタイルだ。主力のTOMAS事業では同社の講師陣は学生、社会人のアルバイトであり、各教室に在籍する正社員はそうした講師陣と児童・生徒、及びその保護者との調整役に徹している。具体的には、1) 生徒・保護者の本音の目的・目標（ゴール）を引き出し、2) それを担当講師としっかり共有した上でカリキュラムを作成し、3) レッスン開始後は進捗状況やその後の指導方針等について保護者に対して説明責任を果たす、という作業だ。この一連のサイクルを繰り返して行うことで、普段から高い顧客満足度を維持しつつ、最終的に志望校合格という最大の顧客満足へとつなげるという流れだ。

同社の安定成長・高利益率という状況が将来的に持続可能かという点について弊社では、投資のタイムホライズンをどう設定するかにもよるが、一般的な中長期投資のタイムホライズンと考えられる5年から10年という時間軸の中では持続する可能性は十分高いと考えている。

まず、同社の展開する事業モデル（高価格・高品質のサービス）への需要は常に一定数存在することが挙げられる。次に、その市場への他社の参入がポイントになるが、この点は前述のように他社の参入で過当競争に陥るリスクは小さいとみている。同社の事業モデルに特段の秘密はないが、様々な要素が有機的につながって初めて今の同社が有する特長・強さの実現が可能になり、そこに至るには時間を要する。同社が創業から長い年月を要した道程を、少子化が加速する現在において後追い・再現するのは同社が経験した以上の事業リスクを伴うことになると考えられる。同社の進学実績追求型事業モデルに対する参入障壁の高さは同社の3つめの特長と言うことができるだろう。

## ■ 中長期成長戦略

### 既存事業の拡大と新規事業の立ち上げの2つの軸で 中長期の成長を目指す

#### 1. 中長期成長戦略の概要

同社は1986年2月期の第1期を起点に、2013年2月期まで27期連続で増収を達成した。一時的な停滞の後、2017年2月期に4期ぶりに過去最高売上高を更新した現在は第2次の成長期に入ったとして、売上高の持続的成長と利益率の改善を命題に掲げて取り組んでいる。

同社の中期長期の成長戦略は、既存事業の拡大と新規事業の2つを軸としている。詳細は後述するが、既存事業では潜在的市場規模に対してまだ校舍展開が少なく、そこを充足することが成長戦略の基本骨格となっている。一方、新規事業はまったくの新しい市場であり、ブルーオーシャンの市場を同社の事業モデル（個別指導、高品質・高単価のサービス）を生かして開拓・攻略するという構図だ。

各事業セグメントの既存事業と新規事業、及び成長戦略の概要を一覧にすると以下ようになる。5つの事業セグメントのうち、積極的に成長を目指すのは学習塾事業、家庭教師派遣教育事業、幼児教育事業、及び学校内個別指導事業の4セグメントだ。人格情操合宿教育事業は、それ自体も成長ポテンシャルを有するものの、TOMASなど他の事業との間で連携を図り、相互送客などを通じてグループ収益全体の底上げという形での貢献を想定している。各事業セグメントの成長戦略は以下に詳述する。

各事業セグメント／事業会社の成長戦略の概要

事業セグメント	事業主体	既存事業	新規事業	成長戦略
学習塾事業	リソー教育	進学個別指導塾「TOMAS」の運営		サテライト校の新開設の加速、医学部受験の「MEDIC TOMAS」の展開
	インターTOMAS	個別指導をベースにした英会話スクールを展開		TOMASと同一立地に展開し、シナジーの最大化
家庭教師派遣教育事業	名門会	家庭教師派遣事業	全国展開：名門会による個別指導塾「TOMEIKAI」の展開	←
幼児教育事業	伸芽会	受験指導の「伸芽会」教室の運営	「伸芽'Sクラブ」ブランドによる英才託児事業（1～3歳）と進学指導付き学童保育（小1～小3）	←
学校内個別指導事業	スクールTOMAS		学校内における進学個別指導「スクールTOMAS」の展開 ハローe先生事業（マンツーマンの個別英会話の学校内での展開）	←
人格情操合宿教育事業	プラスワン教育	各種教室の運営（スクール事業）、ツアー事業、海外留学事業		TOMASなど他事業との相互送客の強化でグループ収益の底上げ

出所：会社資料、取材等よりフィスコ作成

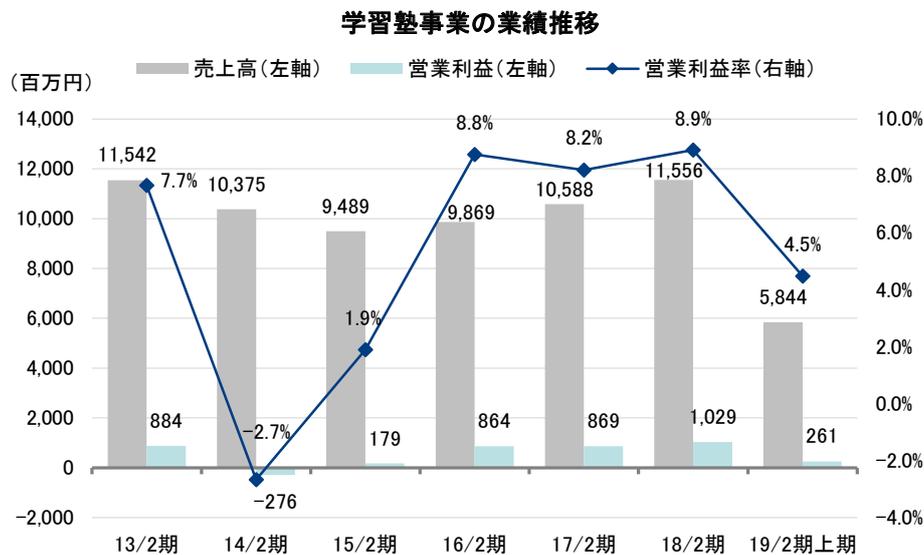
## 中長期成長戦略

同社は2019年2月期の決算発表に際して2020年2月期を初年度とする正式な中期経営計画を発表する計画だ。したがって現時点では中長期の具体的な業績計画は公表されていない。

この点について弊社では、2019年2月期の事業計画が順調に進捗し、業績予想も達成されてくれば、近い将来の売上高300億円の達成が視野に入ってくると考えている。また、以下に詳述する各事業セグメントの成長戦略が出そろった段階では、その積み上げの結果として、売上高500億円という線も見えてくると考えている。同時にまた、同社は営業利益率15%への早期の回復を目指している。現状は大型投資が一段落して回収期に向かうステージにあるため、達成に向けて順調に進捗すると考えている。また、新規事業は軌道に乗った段階での利益率が高いものが多いため、15%を通過点としてさらに利益率が改善する可能性も十分あると考えている。

## 「TOMAS」はサテライト校戦略で2023年2月期までに120校体制へ。英会話の「inter TOMAS」もTOMASとの相乗効果で業容本格拡大を狙う

### 2. 学習塾事業の詳細と成長戦略



出所：決算短信よりフィスコ作成

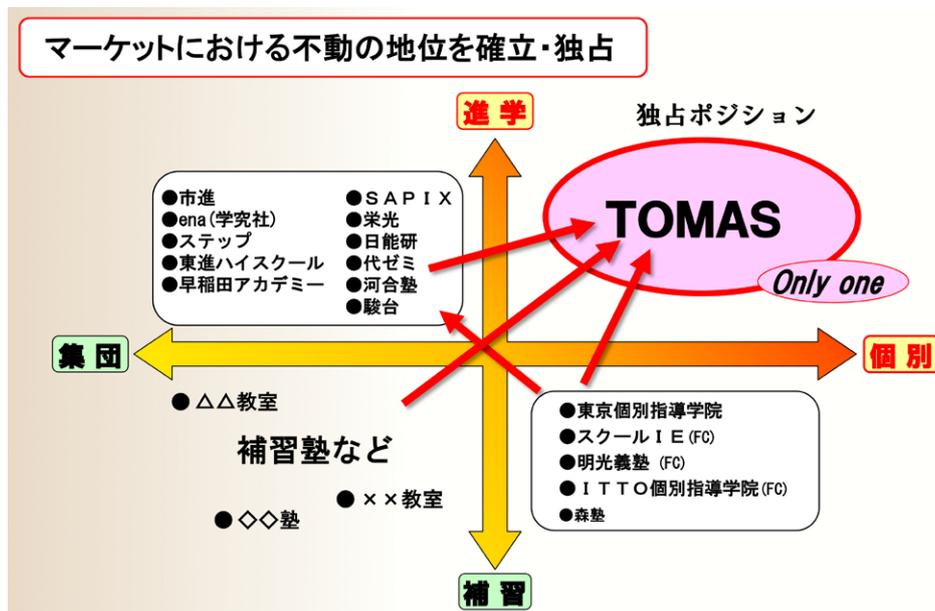
#### (1) 事業の概要

学習塾事業は実質的に創業事業で同社本体が運営する1対1の完全個室・個別指導で進学指導を目的とする「TOMAS」と、子会社のインター TOMAS が展開するマンツーマンの英会話スクール「inter TOMAS」から成り立っている。全社の売上高の48.8%を占め、利益面でも同様に48.4%を占めている（いずれも2018年2月期通期実績。調整額控除前の合計に対するセグメント売上高、営業利益の構成比。以下同じ）。

### a) 「TOMAS」事業

同社はTOMASを2018年8月末現在で80校展開している。エリアは高所得層の分布状況などに鑑み、1都3県に限定している。TOMASの特長は進学指導を目的にしている点だ。一般に個別指導は学校の授業の補習という性格で、進路指導を目的としたものは、コースとしても非常に少なく、TOMASのように全面的に展開しているところはない。その点で他社と差別化できており、また、高価格設定を正当化し、一定数存在するそのニーズを着実に捉えて長期にわたる持続的成長を実現している。

#### マーケットにおけるTOMASの独自ポジション



出所：決算説明会資料より掲載

教室展開はターミナル駅（主要駅）を中心に展開を続けてきたが近年はその周辺の中堅駅での展開に注力している。現状の80校の内訳は、駅の定義付けでも変わるが大まかに言ってターミナル駅40校、中堅駅40校という構成だ。同社は中堅駅での教室展開を「サテライト校戦略」と呼称しており、今後の拡大戦略の中核となっている。

TOMASの対象は小学生～高校生までで、その大まかな構成比は小学生40%、中学生25%、高校生35%となっている。営業地盤の1都3県では私立学校の場合中高一貫の割合が高いため、中学生の構成比が若干低くなっている。

月間の授業料は7万円～8万円の水準で、これは2万円～3万円とされる他の個別指導の料金の約3倍だ。これだけの金額を払える所得層の分布を考えてTOMAS展開地域を1都3県に限定している。

### b) 「inter TOMAS」事業

子会社のインターTOMASはマンツーマンの英会話スクール「inter TOMAS」を首都圏に8校展開している。個別指導によって成果を追求した英会話スクールというのが特徴だ。英会話を入り口としながら、英語4技能に対応したカリキュラムで、資格、受験、留学など、目的に合わせたコースを展開している。

## 中長期成長戦略

コース展開からもわかるように、対象年齢は幼児～社会人と、同社の各事業の中で最もカバー年齢が広がっている。開業当初は幼児からの囲い込みや社会人需要の取り込みによる対象市場の拡大を狙っていたが、現在ではTOMASとの連携に軸足が移ってきている。それに伴い今後の出店戦略なども変わってくる見通しだ。

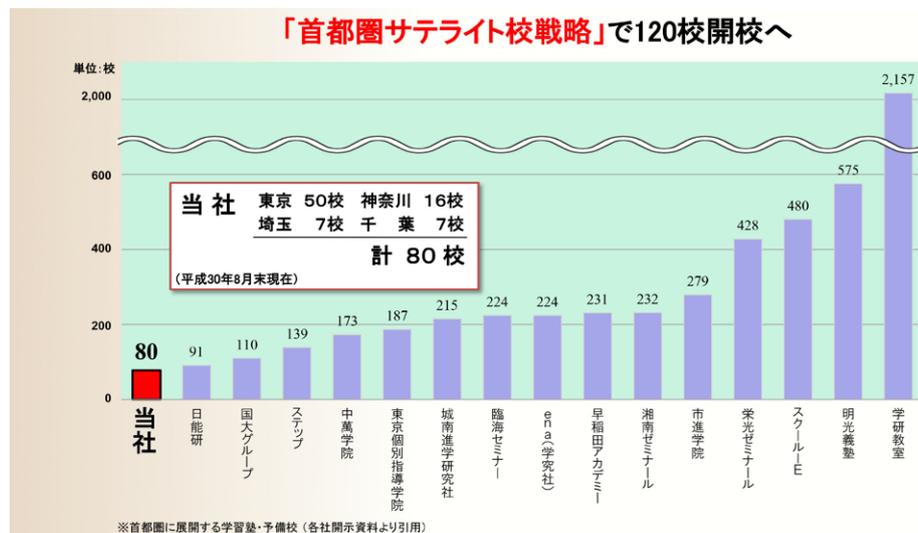
## (2) 成長戦略

TOMASの成長戦略は前述したサテライト校戦略、すなわち中堅駅周辺での教室展開だ。同社は2023年2月末時点で120校体制にすることを目標に掲げている。2019年2月期から2023年2月期までの5年間で年間10校のペースで開校する計画だ。

サテライト校戦略のポイントは不動産物件を見つけやすい広さである50坪～60坪を標準モデルとしている。生徒数は150名が目安だ。これらはターミナル駅の教室の約半分という規模感だ。

サテライト校戦略のベースにあるのは、1都3県での教室数が80校と同業他社に比べて最も少ないという事実だ。TOMASの授業料は他社比で高いものの、それだけの費用を出費できる世帯数は1都3県には十分存在していると判断している。少子化の影響で“財布”が複数ある状況もまた同社の成長戦略の支えとなっている。

## 校舎数の同業他社比較



出所：決算説明会資料より掲載

これまでのところ、新規開校は計画どおり順調に進捗している。2018年3月に5校を同時開校し、4月に吉祥寺校を開校して80校体制となった（2018年8月末現在）。2017年中にも複数校を同時開校して新規開校のペースを加速させてきており、出店モデルのダウンサイジング効果が狙いどおり出ている形だ。

## 中長期成長戦略

## TOMASの新規開校状況

時期	開校数	校舎名
2017年 3月	4校同時開校	国立校、センター北校、戸越校、浅草橋校
2017年 6月	2校同時開校	向ヶ丘遊園校、戸塚校
2017年 9月	2校同時開校	メディック TOMAS 横浜校、武蔵境校
2018年 3月	5校同時開校	白山校、大崎校、石神井公園校、市川校、綱島校
2018年 4月	1校開校	吉祥寺校
2018年 9月	1校開校	海浜幕張校
2018年10月	1校開校	下高井戸校

出所：会社資料よりフィスコ作成

TOMAS に関しては、サテライト校戦略に加え医学部受験に特化した個別指導塾「MEDIC TOMAS」の展開にも取り組んでいる。現役の難関大学医学部生チューターによる指導が特色だ。MEDIC TOMAS は TOMAS の地域特性、市場特性に応じた派生形態で TOMAS の内数となるが、医学部合格実績はアピール力が強いと考えられるため TOMAS 事業全体の底上げへの貢献が期待される。

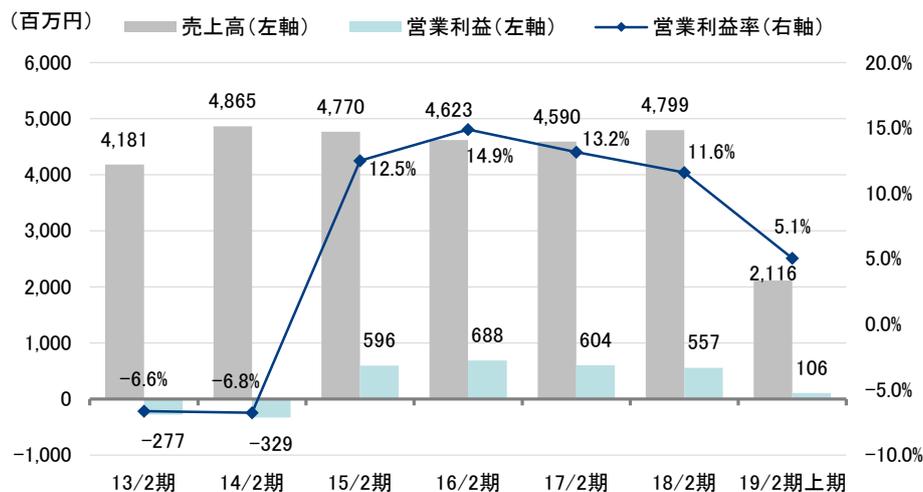
英会話の inter TOMAS については、期待される役割が変化してきており、今後は TOMAS と連携して成長を目指す方針だ。背景には大学入試制度改革とそれに誘発された英語教育に対するニーズの変化がある。入試においてもより実践的な英語力が問われるようになったことで、英語指導を理由として TOMAS からの退会者が増えることを同社は潜在的なリスク要因として考えている。それへの予防・対抗措置が TOMAS 教室と同一・隣接ビルへの inter TOMAS の出店だ。それによって TOMAS からの退会を防ぐだけでなく、inter TOMAS から TOMAS への集客という流れも狙っているとみられる。具体的な新規開校ペースや教室数の目標数などは示されていないが、来年に予定される中期経営計画においてはそのあたりも明らかになると弊社では予想している。

こうした成長戦略の結果として、学習塾事業の業容は現在の 1.5 倍、すなわち、年間売上高で 150 億円は十分狙えると弊社では考えている。TOMAS の教室数が 1.5 倍に増加することや、inter TOMAS の業容が現状の約 5 億円のレベルから 5～6 倍に拡大することは充分可能とみていることが理由だ。中期的な学習塾事業の収益規模の詳細についても新中期経営計画での発表が待たれる。

## 家庭教師派遣事業の拡大に加え、TOMAS 事業の地方展開を「TOMEIKAI」ブランドで推進し、収益規模の倍増を狙う

### 3. 家庭教師派遣教育事業の詳細と成長戦略

家庭教師派遣教育事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) 事業の概要

家庭教師派遣教育事業は子会社の名門会が担っている。同社の中では比較的早い1989年から事業を開始した。100% プロの社会人講師が指導することと、学習塾・予備校に比べて情報開示が不透明な家庭教師業界にあって、進学実績をきちんと公表している唯一の事業者であるという点が特徴かつ差別化要因となっている。

家庭教師はTOMAS同様、個別指導であるが指導場所が異なる。同社グループとしては1都3県ではTOMASの拡大に注力し、TOMASの営業地域外において家庭教師による個別指導という形ですみ分けてきた。その結果、名門会の地域別売上構成は、首都圏が40%、それ以外が60%となっている。

#### (2) 成長戦略

家庭教師派遣教育事業セグメントを担う名門会としての成長戦略は大きく2つだ。1つは現状の家庭教師派遣事業の拡大だ。現在の業容は年商50億円規模であるが、当面はこれを100億円規模にまで成長させることが目標となっている。100億円という目標値は、家庭教師業界でかつて最大手だった企業の最高実績が300億円に達したことを目安にしたものだ。名門会と当該大手企業とは営業地盤や料金体系、指導の目的などが大きく異なるため、業界の最高売上高を更新するとは想定していない。しかし一方で、当該大手企業が地方だけで展開しながら300億円の売上高を達成したことは、家庭教師に対する潜在ニーズの高さを物語っており、そうした隠れたニーズを掘り起こすことで家庭教師事業の成長を図る方針だ。

リソー教育 | 2018年11月16日(金)  
4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

中長期成長戦略

名門会のもう1つの成長戦略は、TOMAS 事業の地方展開だ。前述のように TOMAS は1都3県に営業地域を限定している。しかしながら地方においても TOMAS が提供する進学指導型の個別指導へのニーズは存在している。これまではそれを家庭教師派遣で対応してきたが、ニーズに応じて教室型の個別指導での展開にも着手した。同社はこれを「TOMEIKAI」ブランドで展開しており、2018年8月現在、全国で7校展開している。ブランド名は「トーマス名門会」から来ており、TOMAS の指導ノウハウと実績の全国展開という意図が込められている。

TOMEIKAI の開校スケジュールや教室数の目標数などは開示されていないが、弊社では開校余地は大きいと考えている。1県2校とすれば約100校の開校余地がある。また、例えば医学部をターゲットに門前教室の開校する場合でも、国公立私立大学の医学部全81校のうち75校が1都3県以外のエリアにあることに照らすとやはり100校近くの開校は十分可能だろう。名門会においてはあくまで家庭教師事業の成長が第1という位置付けとみられるが、TOMEIKAI も高いポテンシャルがあり、今後の進捗が注目される。

「TOMEIKAI」の教室一覧

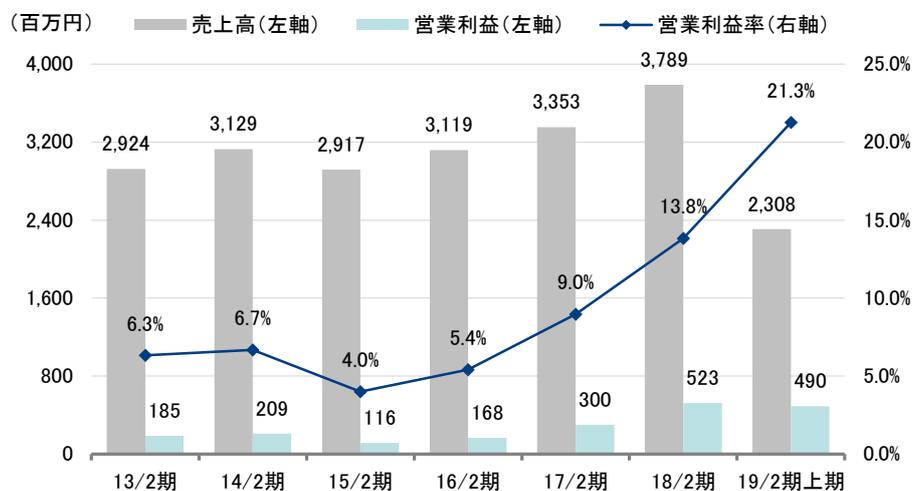
中部地方	近畿地方	九州地方
松本校 浜松校	四日市校	長崎校 熊本校 鹿児島中央校 佐賀校

出所：名門会ホームページよりフィスコ作成

## 「伸芽'Sクラブ」ブランドによる英才託児事業と進学指導付き学童保育事業で成長を狙う

### 4. 幼児教育事業の詳細と成長戦略

幼児教育事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

### (1) 事業の概要

幼児教育事業には2003年に伸芽会を完全子会社化して参入した。伸芽会は創立・創業62年の老舗で、名門幼稚園・小学校へのいわゆる“お受験”の業界において、パイオニア企業であると同時にトップレベルの合格実績を誇っている。

伸芽会はお受験指導の「伸芽会」教室を関東エリア20教室、関西エリア3教室の合計23教室を展開している(2018年8月末現在)。お受験業界は、学力テストで合否が決まる中学や高校受験とはまったく様相を異にしており、知能や運動能力、行動観察など評価基準が多岐に分かれている。また試験科目も学校ごとにバラバラとなっている。それゆえ、特定の幼稚園や小学校をターゲットにした小規模事業者や個人事業者が乱立している。また市場も東京都内が圧倒的に大きく、それ以外は神奈川・埼玉・千葉の3県と関西圏の一部に限定されている。そうした業界構造にあって23教室を抱える伸芽会は、実績のみならず業容としてもナンバーワン企業と言えるだろう。

「伸芽会」教室の一覧

関東圏				関西圏		
東京	神奈川	埼玉	千葉	京都	兵庫	大阪
池袋	二子玉川	横浜	浦和	千葉	四條烏丸	西宮北口
渋谷	成城学園	藤沢	市川			上本町
広尾	新宿					
麻布	荻窪					
目黒	国分寺					
大崎	飯田橋					
銀座	浅草					
自由が丘						

出所：伸芽会ホームページよりフィスコ作成

### (2) 成長戦略

お受験市場は少子化トレンドにもかかわらず、むしろ少子化ゆえに、今後も緩やかに拡大が続くと弊社ではみている。過去10年くらいの間に大学入試の多様化(推薦入試・AO入試の拡大など)が急激に進んだがそれは一般入試の競争激化を生みだした。また、2020年度からの大学入試制度改革は、その全貌が見えないこともあって、一般入試を避けるマインドが強まっている。こうした環境変化が大学系列の幼稚園・小学校へのお受験熱を高めている状況だ。一方大学側でも学生の確保に向けた囲い込みの戦略の一環で系列幼稚園・小学校の強化を図っており、双方の思惑が一致した状況にある。これがお受験市場の拡大を予想する理由だ。

こうした市場環境の中、同社は「伸芽会」教室の拡大には慎重だ。首都圏で20校を展開する同社は、年齢層を上下に拡大して新市場を取り込むことで成長する戦略を採用している。それが「伸芽'Sクラブ」ブランドによる託児事業と学童保育事業だ。

託児事業は1～3歳児を対象としており、お受験指導の「伸芽会」の1段階前の年齢層を取り込む事業だ。特長は1)お受験対応型の長時間託児、2)共働き世帯へのお受験対応のソリューション提供(伝統的に、お受験は母親が専業主婦でないと合格は困難と言われてきた)の2つだ。現在首都圏で6校(2018年8月末現在)を展開しているが、開校と同時に満員・順番待ちという状況が続いている。

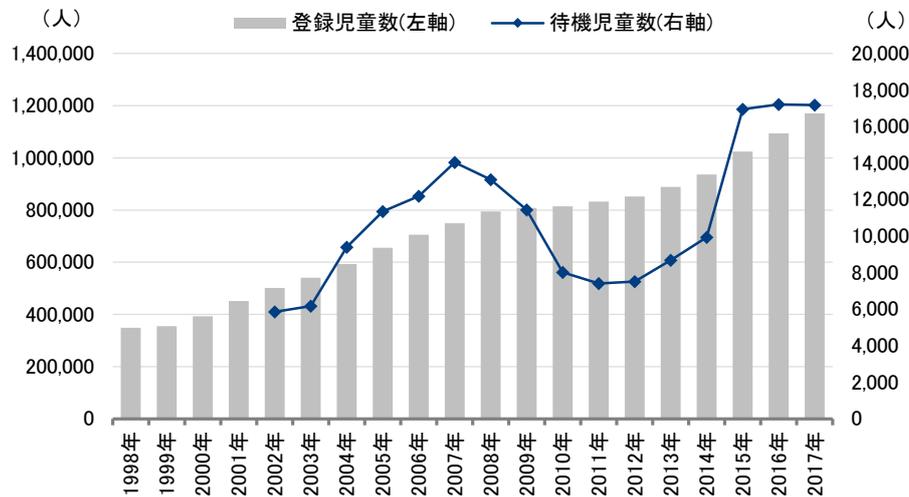
リソー教育 | 2018年11月16日(金)  
 4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

中長期成長戦略

託児事業の拡大戦略では、需要の面での不安は乏しいものの、不動産物件の確保が制約条件となっている。託児所としての規定（面積要件や水回り等の設備要件など）を充足し、かつ駅近の物件を確保することが簡単ではないためだ。これが教室数拡大をスケジュール化し、公表することを難しくしている状況だ。

学童保育は小学校1～3年生を対象としたもので、お受験を終えた年齢層を取り込む事業だ。学童保育は少子化が進行する現在にあっても成長を続ける数少ない市場の1つで、多くの学習塾事業者が多角化の一環で参入している。同社はこの市場に“（中学受験を見据えた）進学指導付きの長時間学童保育”を特長・差別化要因として参入している。2018年8月現在で首都圏に13教室を開設しており、託児事業同様、順調な成長が続いている。

学童保育の全国登録児童数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「伸芽'Sクラブ」の託児事業・学童事業の教室一覧 (2018年8月末現在)

託児事業		学童保育事業		
東京	東京	神奈川	千葉	
目黒*	目黒	市ヶ谷	藤沢	千葉
飯田橋	飯田橋	月島		
池袋*	池袋	阿佐ヶ谷		
自由が丘	自由が丘	府中		
田町	田町	国立		
大崎*	大崎*			

注：校舎名の後の\*印は「伸芽会」と同じ建物にあることを示している

出所：ホームページよりフィスコ作成

リソー教育 | 2018年11月16日(金)  
4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

中長期成長戦略

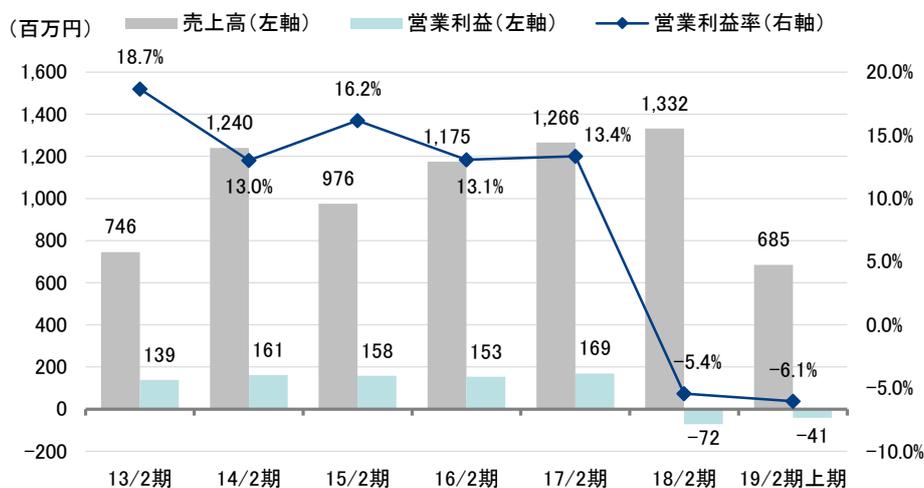
前述のように、成長事業の伸芽'Sクラブの教室数は託児・学童合計で19教室であるが、弊社では、中期的にこの3倍すなわち60教室程度の新規出店は十分可能だと考えている。伸芽'Sクラブが既存の「伸芽会」の対象年齢を上下に拡大する位置付けと考えれば首都圏20校の「伸芽会」教室に託児・学童を併設する形での出店が1つの基本形になってくると考えられ、それに加えて空白地（学童保育は低学年児童が自身で移動するため、お受験教室などに比べれば商圏が狭い）を埋めるための教室を開校することで、60校の開設余地は十分にあると考えている。仮にそれが実現した場合、単価設定や1施設当たり収容人数にもよるが、売上高の規模は現状の年商50億円規模に対して100億円～150億円程度は十分視野に入ると考えている。

売上げの成長以上に弊社が目にするのは、伸芽会の収益性ポテンシャルだ。伸芽会の事業はその高利益率で中期成長戦略の中で重要な役割を果たすものと期待している。このように考える理由は、伸芽会の各事業が集団指導だということにある。集団指導と個別指導とを比較した場合、同じフル稼働状態にあるならば本質的に集団指導の方が収益性は高い。講師1人当たりの生徒数（すなわち収入）を考えれば明白だろう。ポイントは教室の高稼働率をどのように確保するかにあるが、前述のようにお受験業界ナンバーワンの実績と、受験指導や英才教育を組み合わせた託児・学童事業という独自のポジショニングで高稼働率を維持している。2019年2月期第2四半期の幼児教育事業セグメントの営業利益率は21.3%に達した。これは一過性の現象ではなく、伸芽'Sクラブ事業が軌道に乗ってきたことの当然の帰結であり、更なる利益率向上のプロセスの通過点だと考えている。幼児教育事業は上期偏重という季節性があるが、近い将来、通期ベースでも営業利益率が20%を超えてくる可能性は十分あると弊社では考えている。

## 少子化対策の一環で学校内塾が急成長。現在の40校体制から来期中には100校を超えてくる見通し。高利益率事業に変貌する可能性も

### 5. 学校内個別指導事業（スクールTOMAS）の詳細と成長戦略

学校内個別指導事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

### (1) 事業の概要

学校内個別指導事業を展開するのは日本エデュネットから社名変更した(株)スクールTOMASだ。日本エデュネットはインターネットテレビ電話事業を目的に設立され、主に私立学校を顧客としてリアルタイム双方向の完全個別指導「ハローe先生」やインターネット予備校「ハローeステーション」の販売を行っていた。その後新製品の「スクールeステーション」のローンチを経て、2013年2月期から学校内個別指導の「スクールTOMAS」の事業を開始した。

スクールTOMASは学校内にTOMASを設置し個別指導を行う事業だ。インターネット授業がなかなか浸透しなかったのに対して、リアルな講師が行うスクールTOMASは後述するように学校側のニーズともマッチし、比較的順調に成長してきている。それを受けて2013年10月には会社名も日本エデュネットからスクールTOMASへと変更し、現在に至っている。

スクールTOMASは2018年8月末現在、約40校に導入されている。学校が学内に塾を設置する背景は、やはり少子化だ。少子化の中で児童・生徒を確保する最大のセールスポイントは進学実績だという学校側のニーズに対して、進学指導と個別指導という2つの特長を有するTOMASがベストマッチし、契約学校数の拡大へとつながっている。

一方学校内でのインターネット授業ビジネスは、マンツーマンのオンライン英会話授業へと内容を変更した。サービスブランドはかつて使用していた「ハローe先生」を用いている。TOMAS事業におけるTOMASとinterTOMASのティアアップ体制と同じものを学校内個別指導事業でも構築し、スクールTOMASとのシナジー効果拡大を狙っている。ここ数年は、先行投資として、ネイティブの英語教師の確保のためにフィリピンのセブ島に拠点を設け(スクールTOMASの子会社としてTOMAS ENGLISH TRAINING CENTER, INC.を2016年に設立)、サービス提供のインフラ整備に注力してきた。

### (2) 成長戦略

前述のようにスクールTOMASは2013年(2014年2月期)からその営業活動を始めたが、インターネットのサービスと比較して順調に契約学校数を伸ばしてきた。2019年2月期第2四半期のスクールTOMASの売上高は685百万円で前年同期比3.6%増にとどまっている。しかしこの数値は2020年2月期には大きく様変わりする見通しだ。

その理由は、現在、導入予定学校数が着実に積み上がっていることにある。多くの学校は年度末に契約し新年度(2019年4月)からの事業開始というスケジュールで進めている。この数が現状40校ほどあり、2019年4月(2020年2月期)は70~80校体制でスタートする見通しだ。したがって単純計算でも2020年2月期の当セグメントの売上規模は前期比倍増の30億円前後が見込まれる状況となっている。

契約学校数は2020年2月期中において100校に達するとみられるが、この段階を超えると契約学校数の伸びが加速する可能性があるが弊社ではみている。前述のように、少子化の中、私立学校は生徒数獲得の競争が激しくなっており、相対的な競争優位性の低下を避けるために学校内塾の導入に踏み切る学校が増えると考えためだ。その際、集団授業型のサービスと個別指導型の選択が発生するが、学校という集団指導型組織との補完関係という点では個別指導がより親和性が高いと弊社では考えている。

また、対象顧客も中核の私立高校を中心に垂直・水平の両方に拡大するとみている。垂直というのは小・中学校への拡大だ。水平方向というのは公立学校への拡大を意味している。同社はこれらの分野で既に実績を上げており、既存顧客の40校の中には、ごくわずかではあるが公立学校や小学校の顧客も含まれている。

一方利益面では、セブ島での先行投資を主因として学校内個別指導事業セグメントの営業利益が2018年2月期には営業赤字に転落し、2019年2月期第2四半期も赤字が続いた。この点は、しかし、契約数拡大に伴う売上高の増大と、セブ島での先行投資の終了で、今下期には黒字に転換し（2019年2月期通期では損益トントンと想定）、2020年2月期には通期ベースで明確に黒字転換してくる見通しとなっている。

事業が完全に軌道に乗った段階では、スクールTOMASはその事業モデルの特性ゆえ、非常に高い利益率が期待できると弊社では考えている。それは学校内でのサービスであるため不動産コストが発生しないことが理由だ。家庭教師派遣事業を除く他の業態はすべて不動産物件の賃借料が発生するが、これが原価の15%～20%を占めていると推定される。この負担がない学校内個別指導事業は、TOMASやinter TOMASを展開する学習塾事業セグメントに対して営業利益率が10%～15%ポイント上回るポテンシャルがあると弊社では推定している。

## ■ 業績の動向と今後の見通し

### 5つの事業セグメントすべてが順調に伸長し、増収増益で着地

#### 1. 2019年2月期第2四半期決算の概要

同社の2019年2月期第2四半期決算は、売上高11,808百万円（前年同期比9.2%増）、営業利益973百万円（同31.5%増）、経常利益979百万円（同34.9%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益580百万円（同15.3%増）と増収増益で着地した。

同社は通期ベースで業績を管理しており、第2四半期の業績予想を公表していない。したがって計画対比の詳細な評価はできないが、期初通期予想に対する第2四半期実績の進捗率が売上高で48.8%、営業利益で38.8%に達したこと、及び第2四半期決算に際して同社が2019年2月期通期予想を上方修正したことに照らすと、今第2四半期は極めて順調な決算であったと評価できるだろう。

**リソー教育** | 2018年11月16日(金)  
 4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

業績の動向と今後の見通し

**2019年2月期第2四半期決算の概要**

(単位：百万円)

	18/2期			19/2期			
	上期	下期	通期	上期	前年同期比	進捗率	通期(予)
売上高	10,814	11,770	22,584	11,808	9.2%	48.8%	24,200
営業利益	740	1,417	2,158	973	31.5%	38.8%	2,510
営業利益率	6.8%	12.0%	9.6%	8.2%	-	-	10.4%
経常利益	725	1,413	2,139	979	34.9%	39.2%	2,500
親会社株主に帰属する 当期利益	503	878	1,381	580	15.3%	38.7%	1,500

注：通期(予)は期初予想

出所：決算短信よりフィスコ作成

当第2四半期は既存事業(TOMAS、伸芽会、名門会)の一段の拡大と、新規事業(スクールTOMAS、プラスワン教育、伸芽'Sクラブ、インターTOMAS)の事業拡大に注力した。いずれの事業も順調に進捗し、5つのセグメントすべてが前年同期比増収を達成した。

利益面では、売上総利益率が前年同期の26.2%から今第2四半期は27.4%に向上し、売上総利益は前年同期比14.3%(405百万円)の増益となった。販管費は前年同期比8.2%(172百万円)の増加に抑制された結果、営業利益は前年同期比31.5%(233百万円)増益の973百万円となった。売上総利益率の改善について弊社では、プロダクトミクス(売上構成比)の改善が主因とみている。同社の5つのセグメントの中で営業利益が最も高いのは幼児教育事業(事業主体は伸芽会)だが、今第2四半期はその伸芽会の売上高が前年同期比16.2%増と最も高い伸びとなり、営業利益率も21.3%へと大きく改善した。これが同社の全社ベースの利益押し上げに寄与した。

**セグメント別詳細動向**

(単位：百万円)

	17/2期	18/2期			19/2期			
	通期	上期	下期	通期	前期比	上期	前年同期比	
売上高	学習塾事業	10,588	5,334	6,222	11,556	9.1%	5,844	9.6%
	家庭教師派遣教育事業	4,590	2,112	2,686	4,799	4.6%	2,116	0.2%
	幼児教育事業	3,353	1,986	1,803	3,789	13.0%	2,308	16.2%
	学校内個別指導事業	1,266	661	670	1,332	5.2%	685	3.6%
	人格情操合宿教育事業	1,364	928	559	1,488	9.1%	1,072	15.5%
	その他	597	363	357	721	20.7%	418	15.2%
	小計	21,761	11,386	12,300	23,687	8.9%	12,446	9.3%
	調整額	-983	-572	-529	-1,102	-	-638	-
売上高合計	20,777	10,814	11,770	22,584	8.7%	11,808	9.2%	
営業利益	学習塾事業	869	245	784	1,029	18.4%	261	6.7%
	家庭教師派遣教育事業	604	76	480	557	-7.8%	106	39.0%
	幼児教育事業	300	345	177	523	74.3%	490	41.9%
	学校内個別指導事業	169	-26	-45	-72	-	-41	-
	人格情操合宿教育事業	41	51	-17	34	-15.8%	88	70.7%
	その他	66	47	6	53	-20.2%	35	-24.9%
	小計	2,050	740	1,385	2,125	3.6%	942	27.2%
	調整額	0	0	32	32	-	31	-
営業利益合計	2,051	740	1,417	2,158	5.2%	973	31.5%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

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。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## TOMAS の新規開校効果や伸芽'Sクラブの生徒数拡大で 下期も順調な業績拡大が続く見通し

### 2. 2019年2月期通期業績の見通し

同社は第2四半期までの進捗を踏まえ、2019年2月期通期の業績予想を上方修正した。新予想では、売上高24,700百万円(前期比9.4%増)、営業利益2,710百万円(同25.6%増)、経常利益2,700百万円(同26.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,600百万円(同15.8%増)と増収増益を予想している。

#### 2019年2月期通期見通しの概要

(単位:百万円)

	18/2期			19/2期			前期比	
	上期	下期	通期	上期	下期(予)	通期(期初予)		通期(修正予)
売上高	10,814	11,770	22,584	11,808	12,892	24,200	24,700	9.4%
営業利益	740	1,417	2,158	973	1,736	2,510	2,710	25.6%
営業利益率	6.8%	12.0%	9.6%	8.2%	13.5%	10.4%	11.0%	-
経常利益	725	1,413	2,139	979	1,720	2,500	2,700	26.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	503	878	1,381	580	1,019	1,500	1,600	15.8%

注:下期予想は通期修正予想から上期実績を控除したものの

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高については今下期も引き続き10%近い増収ペースが続く見通しだ。増収の主エンジンの1つは学習塾事業だ。同社は今上期(第2四半期累計期間)に6校を新規開校したが、下期はこれらがフルに寄与することになる(今下期中にはさらに2校を開校しているが、これらの本格寄与は来期とみている)。また幼児教育事業も成長のけん引役としての貢献が期待される。伸芽会の新規事業である伸芽'Sクラブが学童と託児の両分野で急速に生徒数を伸ばしており、今下期もその勢いが続く見込みだ。

利益面では、今通期の業績見通しを上方修正した結果、その予想達成のために必要な今下期の営業利益は、前年同期比22.5%(319百万円)増益の1,736百万円となっている。営業利益率は前年度下期の12.0%から今下期は13.5%に改善する計画だ。この下期の業績について弊社では十分達成可能だと考えている。売上高のところで述べた学習塾事業や幼児教育事業での増収に伴う利益増に加え、学校内個別指導セグメントの損益改善にも大きな増益要因としての貢献が期待される。学校内個別指導事業セグメントは、今下期はセブ島での先行投資の終了により黒字転換すると期待される。通期ペースは損益トントンになる水準と想定しているが、前年度下期からの営業利益の改善幅は80百万円~100百万円程度と推測している。

リソー教育 | 2018年11月16日(金)  
 4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

業績の動向と今後の見通し

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期(予)
売上高	18,776	19,643	20,777	22,584	24,700
前期比	-5.1%	4.6%	5.8%	8.7%	9.4%
売上総利益	4,218	5,291	5,704	6,341	-
売上高総利益率	22.5%	26.9%	27.5%	28.1%	-
販管費	3,211	3,401	3,653	4,183	-
売上高販管費率	17.1%	17.3%	17.6%	18.5%	-
営業利益	1,006	1,890	2,051	2,158	2,710
前期比	-	87.9%	8.5%	5.2%	25.6%
売上高営業利益率	5.4%	9.6%	9.9%	9.6%	11.0%
経常利益	978	1,857	2,032	2,139	2,700
前期比	-	89.8%	9.4%	5.3%	26.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,379	1,428	1,275	1,381	1,600
前期比	-	-40.0%	-10.7%	8.3%	15.8%
分割調整後 EPS	47.81	27.69	25.12	28.08	32.51
分割調整後配当	0	10	25	28	30
分割調整後 BPS	117.21	150.84	128.04	127.48	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

**リソー教育** | 2018年11月16日(金)  
 4714 東証1部 | <http://www.tomas.co.jp/>

業績の動向と今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/2 期末	15/2 期末	16/2 期末	17/2 期末	18/2 期末
流動資産	4,890	5,216	6,395	5,598	6,052
現預金	1,903	3,288	4,515	3,866	4,171
営業未収入金	613	1,217	1,356	739	833
たな卸資産	111	107	99	125	100
その他	2,263	604	425	868	948
固定資産	11,589	6,768	6,058	5,577	5,602
有形固定資産	5,371	2,282	2,177	2,277	2,489
無形固定資産	425	218	200	203	162
投資その他の資産	5,793	4,267	3,680	3,097	2,950
繰延資産	53	85	39	74	69
資産合計	16,533	12,069	12,493	11,250	11,724
流動負債	11,623	3,981	3,042	3,162	3,430
短期借入金等	1,880	-	-	-	-
未払金	2,231	913	805	810	761
前受金	4,103	1,646	1,155	1,090	1,331
その他	3,409	1,422	1,082	1,262	1,338
固定負債	2,246	2,047	1,664	1,786	2,019
長期借入金	605	-	-	-	-
その他	1,641	2,047	1,664	1,786	2,019
株主資本	2,586	5,986	7,680	6,290	6,292
資本金	2,390	2,890	2,890	2,890	2,890
資本剰余金	3,223	822	822	822	822
利益剰余金	-2,737	2,521	4,181	3,971	3,975
自己株式	-290	-249	-215	-1,394	-1,396
その他の包括利益累計額	77	55	105	10	-18
純資産合計	2,663	6,041	7,785	6,301	6,273
負債・純資産合計	16,533	12,069	12,493	11,250	11,724

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)

	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期	18/2 期
営業活動による・キャッシュフロー	-398	-2,546	1,434	2,481	2,278
投資活動による・キャッシュフロー	-5,465	5,488	-217	-527	-593
財務活動による・キャッシュフロー	3,978	-1,556	9	-2,603	-1,377
現預金換算差額	-1	-1	1	0	-2
現預金増減	-1,885	1,385	1,227	-649	305
期首現預金残高	3,789	1,903	3,288	4,515	3,866
期末現預金残高	1,903	3,288	4,515	3,866	4,171

出所：決算短信よりフィスコ作成

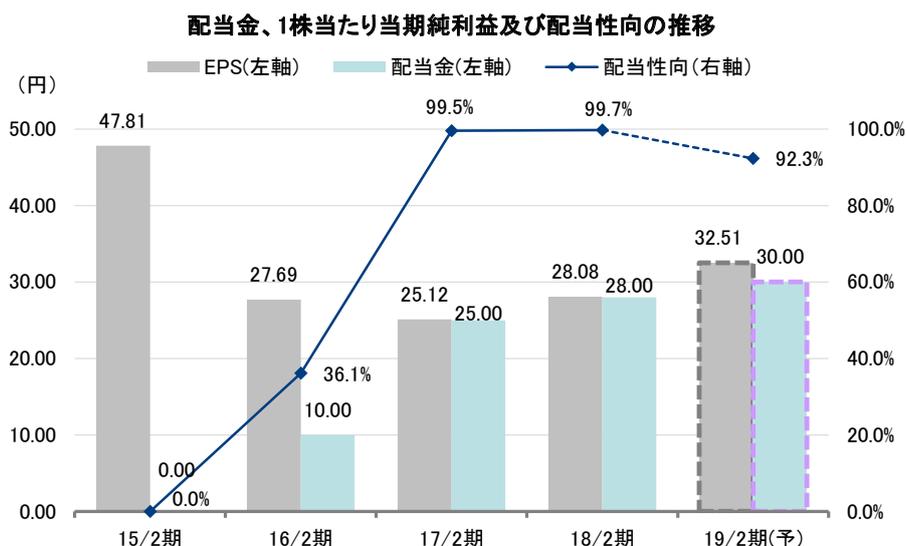
## ■ 株主還元

### 配当性向 100% を目安に、 業績に応じた配当を年 4 回（各四半期末）実施

同社は株主への利益還元を経営の重要課題の1つと位置付けており、連結配当性向を指標として業績に応じた配当を行うことを基本方針としている。配当性向については一時的な配当の中断を経て復配を果たした2017年2月期以来、配当性向100%を目安としており、現在までその水準が維持されている。また、配当の支払いについては各四半期末の年4回としている。

上記の基本方針に基づき、2018年2月期は各四半期に7.00円ずつの年間28.00円の配当を実施した。配当性向は99.7%となった。2019年2月期については、各四半期7.50円、年間合計30.00円の配当予想を公表している。同社は2019年2月期の通期業績見通しを上方修正したが配当予想は変更していない。修正後1株利益予想32.51円に基づく配当性向は92.3%となる。現状では配当性向100%という目安の範囲内と考えられるが、今後、収益がさらに上振れして配当性向が100%を大きく下回るような場合には基本方針に基づき配当の見直しが行われる可能性もあるだろう。

同社が配当性向100%を導入したのは、第1に長期保有株主への株主還元が理由だ。また、前述のように同社は様々な成長案件があるものの成長投資のための所要額が相対的に小さく、自己資金や一時的借入等で十分に賄える状況にあることも大きな理由となっている。将来的に、大型のM&A等によって資金ニーズが高まるようなことがなければ、現状の100%の配当性向という目安は維持される可能性が高いと弊社ではみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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