

## 城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

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

2017年1月23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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 今期は順調に進捗中、ソリューション事業など新たな成長戦略に注目

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。

2017年3月期第2四半期決算は、売上高3,560百万円(前年同期比5.3%増)、営業利益245百万円(同横ばい)となり、売上高は第2四半期累計(上期)ベースとして6期連続の増収となった。教育事業セグメントで映像教育部門や児童教育部門が堅調に伸長したほか、2016年3月期下期から加わったスポーツ事業セグメントが収益に貢献した。

少子化に加え、受験市場の多様化、大学受験における推薦・AO入試の拡大など、塾・予備校業界には逆風が続いている。これに対して同社は、年齢層の幅を拡大して総合教育企業を目指すことで対応を進めている。また、児童・生徒の年齢層の枠内においても、小学生低学年からの長期囲い込みにシフトすることで収益の安定化を目指している。

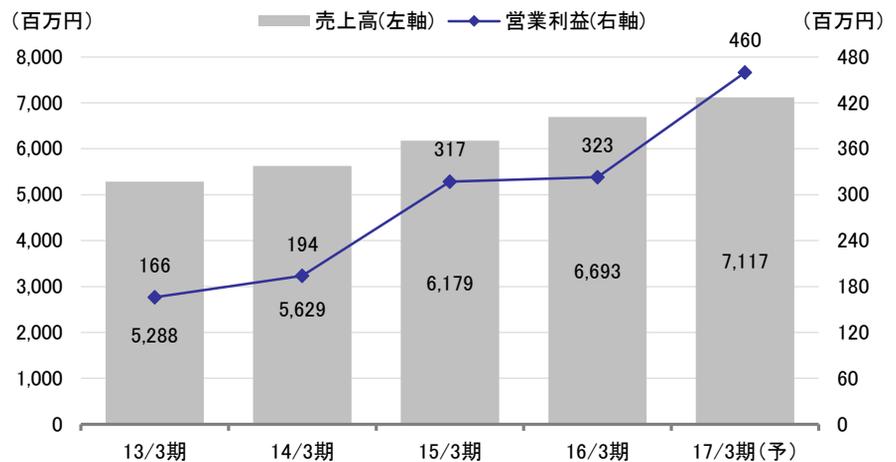
同社の強みは、小回りの利く事業規模や、それを活かせる経営のフレキシビリティと意思決定の速さ、顧客満足度重視の経営哲学、などにあると弊社では考えている。2015年11月に子会社化した(株)久ヶ原スポーツクラブでは会員増に加えて同社のeラーニング教材とのシナジー効果創出に注力している。久ヶ原スポーツクラブは傘下に愛犬フィットネスやペットホテルを抱えており更なるシナジー拡大戦略が期待される。

さらに、同社の教育に関するノウハウや知見を活かした商材やサービスを、法人相手に販売する「ソリューション事業」を本格展開する方針だ。乳幼児育脳法である「くぼたのうけん」のノウハウについて(株)講談社パルに提供を開始したほか、eラーニング教材「デキタス」をスイミングクラブなどに卸販売をしている。同社は、他にも電子黒板などBtoBの商材を数多く抱えており、新たな成長戦略の1つとして浮上したソリューション事業の今後が注目される。

## ■ Check Point

- ・ 予備校部門、個別指導部門とも、経営効率・収益体質強化に取り組む
- ・ 好調な映像授業部門、幼児教育部門も成長中
- ・ マクロ的成長戦略は総合教育企業としての発展・進化、個々の事業も成長

通期業績の推移



※14/3期より連結財務諸表を作成

## ■ 2017年3月期第2四半期決算の分析

### 少子化で事業環境は厳しいが、6期連続増収達成

2017年3月期第2四半期決算は、売上高3,560百万円(前期比5.3%増)、営業利益245百万円(同横ばい)、経常利益269百万円(同0.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益191百万円(同1.6%増)で着地した。期初予想に対しては売上高は1.9%の未達となったが、営業利益以下の各利益項目は期初予想を上回って着地した。

#### 2017年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期 2Q累計	17/3期			
		2Q累計		前年同期比	予想比
		予想	実績		
売上高	3,380	3,629	3,560	5.3%	-1.9%
営業利益	245	240	245	-0.0%	1.8%
経常利益	271	263	269	-0.8%	2.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	188	173	191	1.6%	10.1%

出所：説明会資料からフィスコ作成

同社が属する塾・予備校業界は少子化の流れの中にあり、事業環境は厳しい。そうしたなかにおいて同社は第2四半期(上期)ベースの売上高が2011年3月期第2四半期を直近の底として、6期連続で増収を達成した。同社がかねてより推進してきた、M&Aをも活用しながらの総合教育企業への取り組みが、業績の安定性向上に寄与していることが確認されたと弊社では評価している。



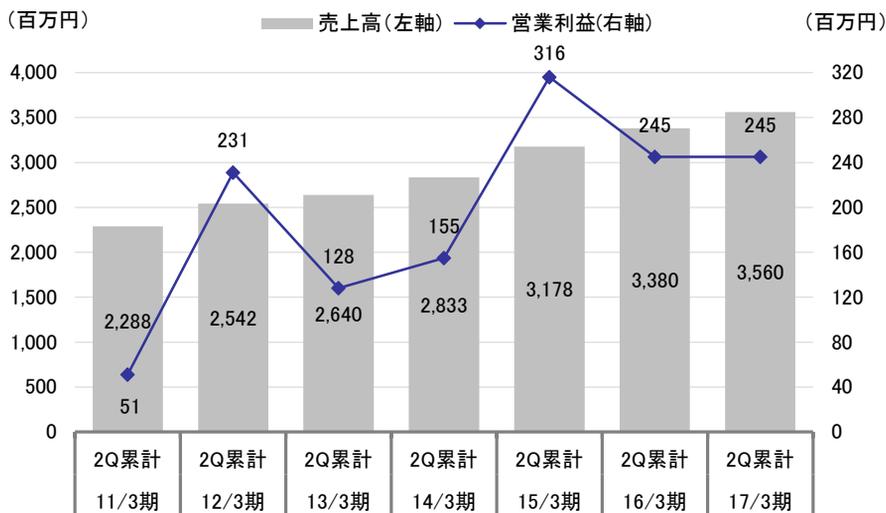
城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日(月)

半期ベースの業績推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

同社は2015年11月に、久ヶ原スポーツクラブを子会社化し、前期第3四半期より、従来からの教育事業と、久ヶ原スポーツクラブを軸とするスポーツ事業の2事業セグメント体制としている。今第2四半期のスポーツ事業の売上高155百万円を除いた比較でも増収を達成しており、体質の強化もまた着実に進んでいることがうかがえる決算だった。

セグメント別では、教育事業セグメントの売上高は3,405百万円(前年同期比0.7%増)、営業利益は194百万円(同2.9%増)となった。売上高は、予備校部門や個別指導部門の減収を映像授業部門と児童教育部門、その他の各部門で補い、増収を確保した。利益面では、予備校部門の減収の影響が大きかったと弊社ではみているが、今第2四半期において予備校部門の事業リストラを行ったこともあり、今下期以降は回復が期待される(詳細は後述)。

スポーツ事業セグメントは売上高155百万円、営業利益51百万円で着地した。子会社の久ヶ原スポーツクラブにおいて、同社の傘下に入ったのを機に管理システムや運営体制を強化した結果、会員数が買収時から約200名増加したことが収益につながった。

セグメント・事業部門別売上高内訳

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期	
	2Q累計	前年同期比	2Q累計	前年同期比
予備校部門(現役高校生)	1,150	-2.0%	1,005	-12.6%
予備校部門(高校卒業生)	347	-11.2%	370	6.5%
予備校部門計	1,498	-4.3%	1,376	-8.1%
個別指導部門(直営)	948	8.3%	916	-3.4%
個別指導部門(FC)	169	14.6%	165	-2.2%
個別指導部門計	1,117	9.2%	1,082	-3.2%
映像授業部門(マナビス)	453	34.8%	556	22.6%
ジー・イー・エヌ	137	12.3%	146	6.4%
くぼたのうけん	47	-	55	17.0%
城南ルミナ保育園	38	-5.0%	51	34.2%
その他	90	104.5%	139	54.4%
教育事業売上高合計	3,380	6.4%	3,405	0.7%
スポーツ事業売上高	-	-	155	-
売上高合計	3,380	6.4%	3,560	5.3%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

## ■ 主要事業部門別動向

### 予備校部門、個別指導部門とも、経営効率・収益体質強化に取り組む

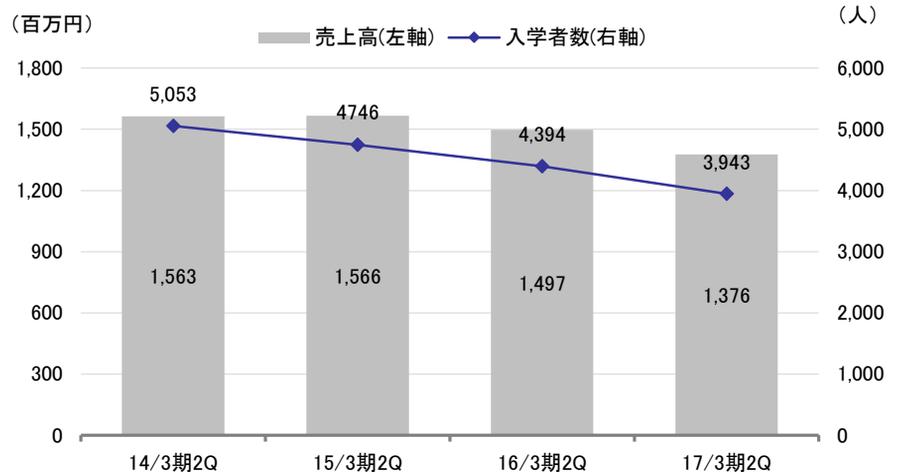
#### (1) 予備校部門

2017年3月期第2四半期の予備校部門の売上高は1,376百万円で前年同期比8.1%の減収となった。少子化という人口動態の構造的要因に加えて、大学受験市場における多様化（個別指導、映像授業などの普及）や、AO入試・推薦入試の普及などの要因が重なり、伝統的な予備校への需要は縮小トレンドを歩んでいる。

そうしたなか同社が運営する城南予備校では、徹底的に演習を行う“THE TANREN”や夏期合宿に力を入れ、生徒の学力増進とともに、1人当たりの売上単価の上昇を図っている。また、現役合格保証制度を導入し、現役高校生の集客に一定の成果を出してきた。今第2四半期もこれらの施策は効果を挙げているが、大きな流れの中での生徒数減少の影響を吸収できず、減収となった。

今第2四半期はそうした事業環境のなか、厚木校を町田校に統合し、10校体制とした。これによって経営効率、収益体質が改善・強化され、市場縮小の中にあっても、今後も教育サービスの充実を継続していく余力が高まったと弊社ではみている。

予備校部門の売上高と入学者数の推移



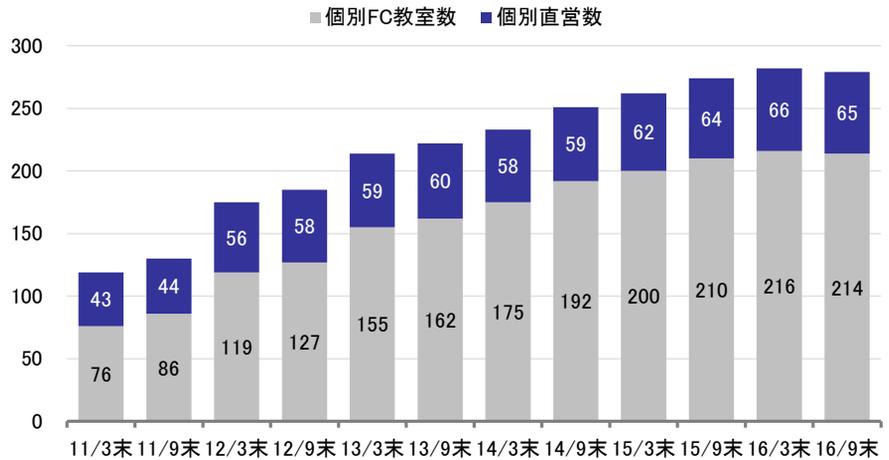
出所：説明会資料からフィスコ作成

#### (2) 個別指導部門

同社は「城南コベッツ」のブランドで個別指導教室を展開している。これは同社自身が教室を運営して運営収益を上げる直営部門と、FCオーナーが教室を運営し、同社は加盟料（一時金）とロイヤリティ収入を受け取るFC部門の2つがある。

個別指導教室は年々需要が伸び、同社も積極的に教室数を増やしてきたが、ここでも少子化の影響や、市場の多様化・細分化の流れがあるのは、予備校部門などと同様だ。そうしたなかで同社は、将来を見据えた体質強化に取り組んできたが、今第2四半期はそれを一段と強化した。それが教室数の減少となって表れており、今9月末の教室数は、2016年3月末と比べて直営、FCともに純減となった。

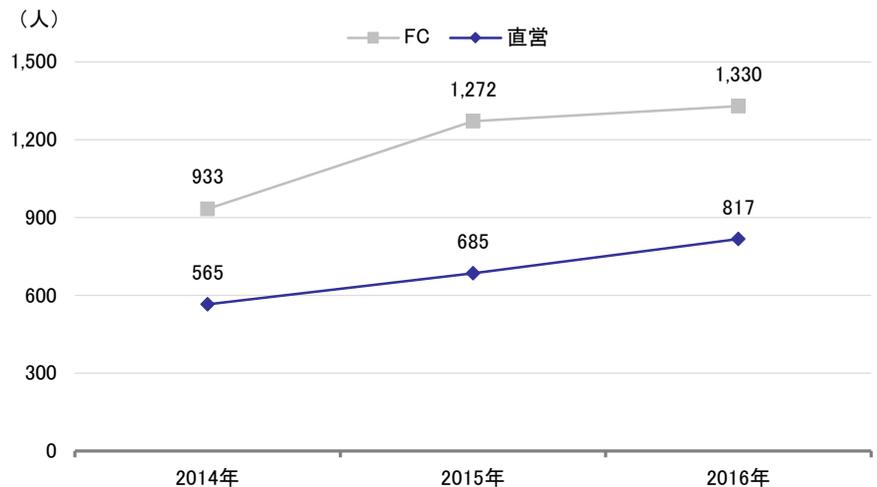
個別指導部門の教室数の推移



出所：事業報告書からフィスコ作成

直営部門での取り組みは、小学校児童、特に低学年児童の集客強化だ。卒業した高校生の分を新高校生で取り込むのではなく、小学生や中学生で補おうというもので、狙いはより長期にわたる児童・生徒の囲い込みだ。直営・FCともに、小学生の集客に注力し、2016年の小学生入学者数は直営・FC合わせて2,147人(前期比9.7%増)となり、全入学者に占める割合は15.8%に上昇した。

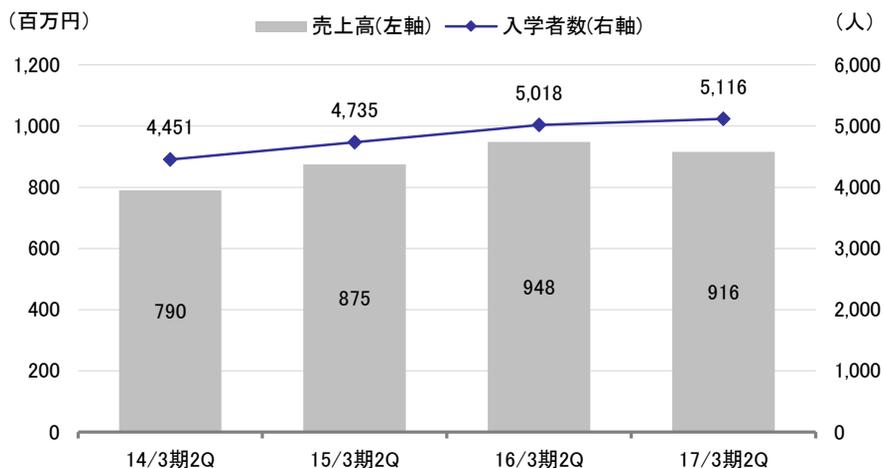
個別指導部門の小学生の入学者数の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

直営部門の今第2四半期の売上高は、前年同期比3.4%減の916百万円となった。小学生の入学者増加策を進めた結果売上単価が下落し、その影響を入学者数の増加では吸収できなかった。しかしながらこの点については同社自身が想定していたことであり、狙いどおりに小学生の入学者数が増加している点を積極的に評価すべきと弊社では考えている。

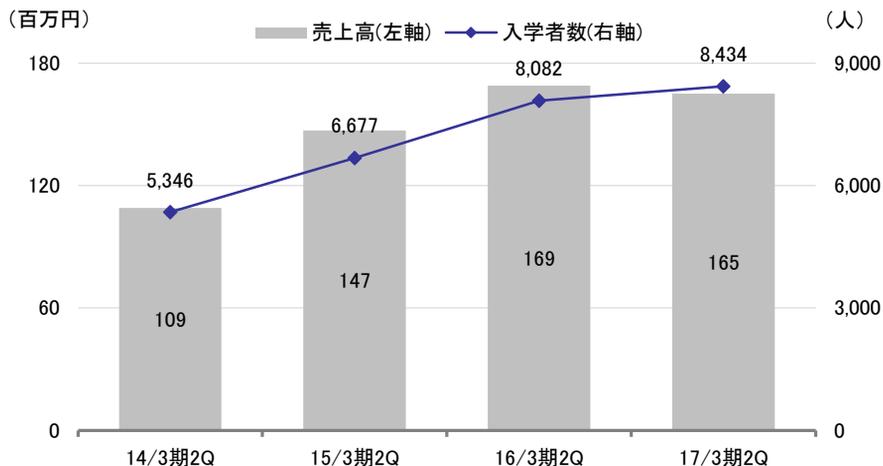
個別指導・直営部門の業績の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

FC部門の今第2四半期の売上高は前年同期比2.2%減の165百万円となった。同社はFC部門においては、新規加盟を希望するオーナーの資金力や立地に関する基準(加盟基準)の厳格化を進めている。今第2四半期もそのスタンスは維持され、結果的に新規開校数が減少した結果、加盟金収入を主体に、FC部門の売上高が減少した。前述のように、2016年9月末のFC教室数は214と、2016年3月末の216から2減少したものの、入学者数は4.4%増加しており、FC教室の経営体質強化は着実に進捗していると言えるだろう。

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

好調な映像授業部門、幼児教育部門も成長中

(3) 映像授業部門

映像授業部門は、同社が大手予備校・河合塾のFCオーナーとして「河合塾マナビス」を展開する事業だ。映像授業は、今第2四半期においては、6月に武蔵境校を新規開校し全13校となった。今下期にはさらに2校開校予定だ。



## 城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日(月)

同社は河合塾マナビスのFCオーナーとしてはトップクラスの規模を誇ると同時に、1校舎当たりの平均生徒数が全マナビス平均を大きく上回っている。なかでも新浦安校は、全マナビス(FC)の中で生徒数第1位となっている。同社のマナビス事業が好調な背景には、城南予備校で培った指導のノウハウや優秀なスタッフの存在があると考えられる。マナビスは映像によるビデオ・オン・デマンド形式の授業だが、質問がある場合には校舎スタッフがアドバイザーとして対応することになるため、そこで同社の強みを活かすことができる。

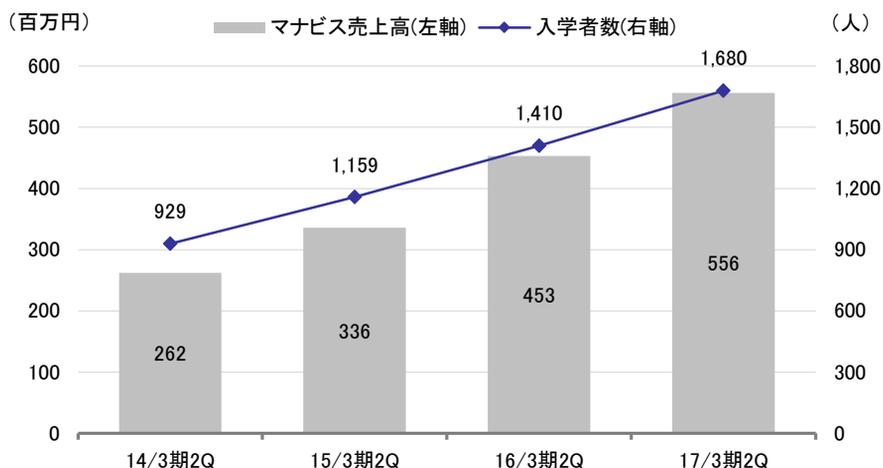
### 「マナビス」の校舎一覧

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

2017年3月期第2四半期の売上高は前年同期比22.6%増の556百万円となった。既存校での好調な集客に加え、新規開校の武蔵境校が収益に貢献した。売上高と入学人数から算出した見かけ上の売上単価は、今第2四半期は331,126円となり、前年同期から2.9%上昇した。

### 映像授業「マナビス」部門の業務推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

#### (4) 子会社(株)ジー・イー・エヌ

2013年10月に同社の傘下に入ったジー・イー・エヌは、幼児英語教育の「ズー・フォニックス・アカデミー」を展開している。今第2四半期においては校舎展開に変化はなく、2016年11月時点で直営とFCを合わせて全国で19校を展開している。

### 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 米子校

出所：説明会資料、HPからフィスコ作成



城南進学研究社

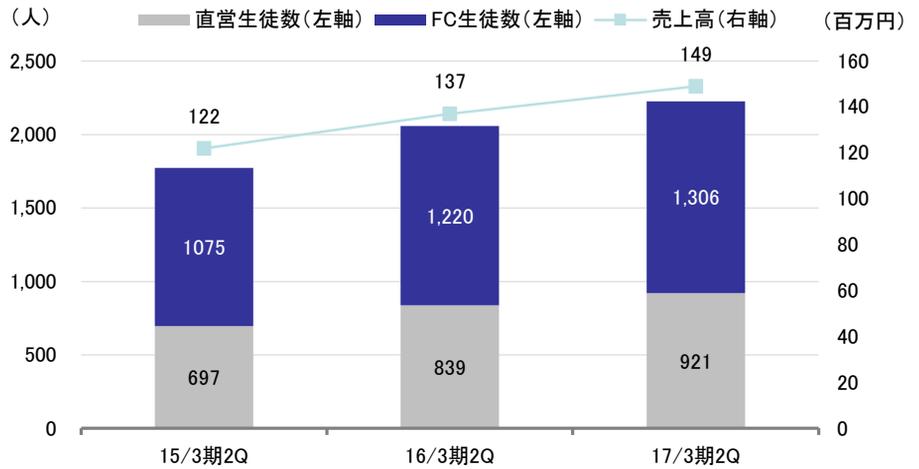
4720 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日(月)

ズー・フォニックス・アカデミーは、2歳児から小学生を対象としているが、ここはニーズが最も高い年齢ゾーンの1つだ。それを反映して今第2四半期は直営・FC全般に生徒数が拡大し、ジー・イー・エヌの売上高(直営校の運営収入とFCからのロイヤリティ収入。内部取引消去後)は149百万円と前年同期比8.8%の増収となった。

ズー・フォニックス・アカデミーの業績推移



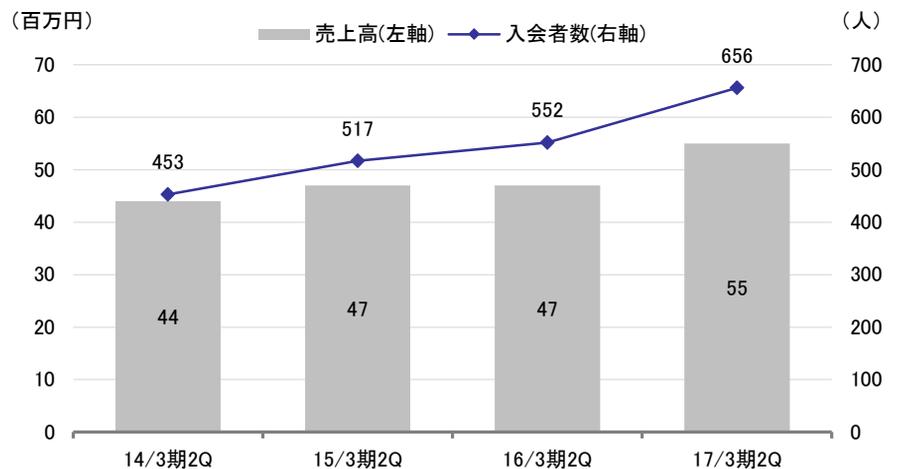
出所：説明会資料からフィスコ作成

(5) 幼児教育

同社の特長・強みに幼児教育に力を入れている点が挙げられる。前述のズー・フォニックス・アカデミーも幼児教育の一部であるが、幼児を専門とした事業として、くぼたのうけん、城南ルミナ保育園、幼児さんずうスクール SPICA®を運営している。

くぼたのうけんは、久保田カヨコ氏が実践した賢い脳を育てる乳幼児教室の運営だ。同社は現在、5教室(自由が丘、目黒、表参道、お茶の水、横浜)を運営している。くぼたのうけんのブランド力は高く、入会者は年々増加しており、今第2四半期は前年同期比18.8%増の656人に達し、売上高も同17.0%増の55百万円となった。

くぼたのうけん部門の業績推移



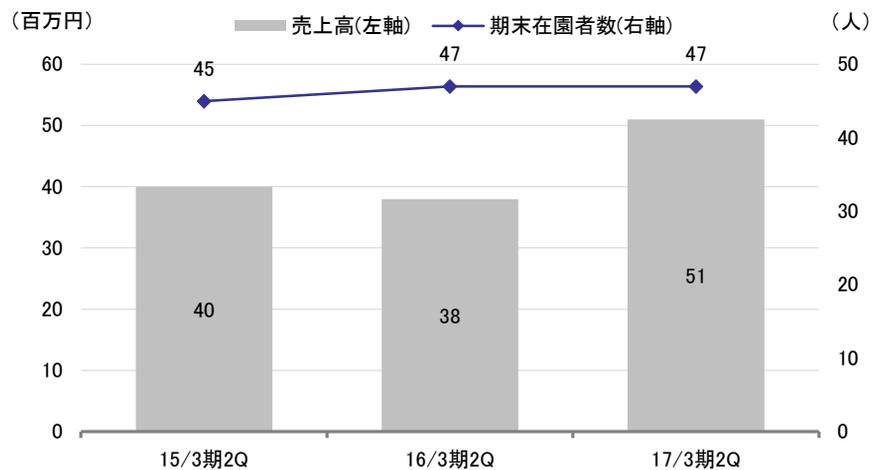
出所：説明会資料からフィスコ作成

くぼたのうけんに対する潜在的な需要は非常に強いものの、同社は開校のペースを上げていない。そこには、トレーナーの確保というペースを上げられない事情がある。くぼたのうけんは相手が乳幼児であるため、トレーナーの質が非常に重要となる。外部からトレーナー候補者の人材は採用できても、一人前のトレーナーに養成するのに時間がかかることが教室展開のボトルネックとなっている。しかし、詳細は後述するが、今第2四半期において、くぼたのうけんの事業展開に関する新たな動きが出てきており今後の展開が注目される所だ。

城南ルミナ保育園は同社が立川市で運営する保育園で、2011年4月に東京都認証保育所として開園した。「くぼた式脳法カリキュラム」を導入しているほか、ネイティブスピーカーによる英語レッスンも行っている。言わば、同社の幼児教育事業のエッセンスが詰まった保育園となっている。

今第2四半期は、期初から前年同期を上回る入園者を確保できたため、売上高は前年同期比34.2%増の51百万円に達した。

城南ルミナ保育園の売上高と入学者数の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

## ■ 中期経営計画と成長戦略

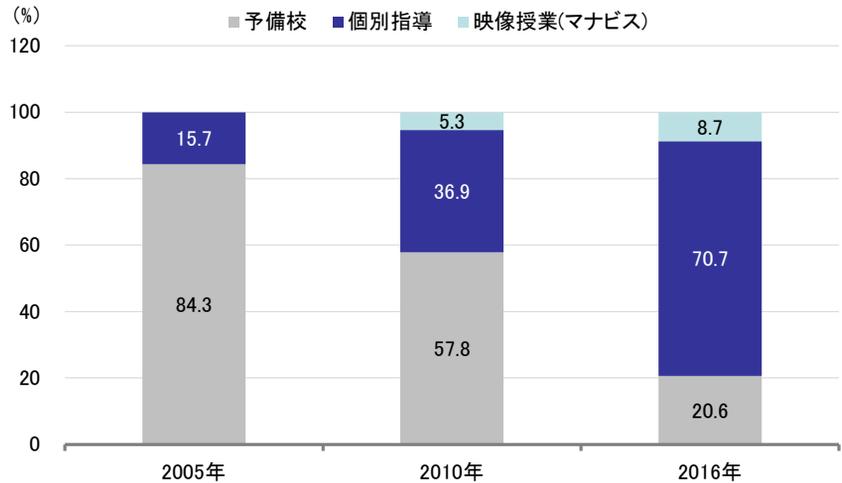
### 総生徒数が増加トレンド、生徒比率は予備校が低下し個別指導が70%に上昇

#### (1) 現中期経営計画の概要と進捗状況

同社を取り巻く事業環境は厳しい状況が続いている。少子化という大波に加えて、受験市場におけるサービスの多様化、大学入試におけるAO・推薦入試の拡大、など様々な波が同社を含めた塾・予備校業界を揺さぶっている状況だ。

前述のように同社は、そうした厳しい環境に対してトレンドを先取りし、収益構造を柔軟に変えることで対応してきた。それを良く表しているのがサービス別の生徒数の構成比の変化だ。2005年においては予備校が84.3%を占めていたが、2016年には予備校の比率は20.6%に低下し、代わって個別指導が70.7%に上昇している。映像授業（マナビス）も8.7%にまで高まってきている。さらに重要なことは、直近3年間で見ただけ、総生徒数が増加トレンドを歩んでいる点だ。局所的ではあるが、少子化の大波のなかで生徒数増加を一定期間持続できている点はポジティブに評価できるだろう。

生徒のサービス別構成比の変化



出所：説明会資料からフィスコ作成

この3年間は、同社が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3年間でもある。同社は1) 社会環境の変化に応じた成長戦略の推進、2) 事業の再構築とシナジー効果の追求、3) 顧客満足度（CS）の向上を軸としたブランドの構築、の3点を基本戦略とし、それぞれの項目をさらに深掘りする形で、様々な施策を実行してきた。

弊社では、同社の強みは、小回りの利く事業規模や、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、顧客満足度重視の経営哲学、などにあると考えている。そうした強みが、現行中期経営計画の中でも十分発揮され、「城南 AO 推薦塾」開講から始まってeラーニング「デキタス」の導入など、様々な施策が実行された。久ヶ原スポーツクラブの子会社化で参入したスポーツ事業も、今後の発展可能性が当初想定していたものよりも大きくなる可能性が出てきている。

また、今中期経営計画の特筆すべき点に、ICT（Information and Communication Technology、情報通信技術）の積極的活用が挙げられる。同社は従来からマナビスを始めとして各種デジタル教材を活用してきたが、今中計では教育のICT化を1つのテーマとして掲げ、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」など各種デジタル教材の投入を行った。これらデジタル教材は後述するように新たな成長戦略の一翼を担うと期待されている。

## 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

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%	6.5%	-
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%	7.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-	293	-	-	85	-	-	383	-

出所：説明会資料からフィスコ作成

## マクロ的成長戦略は総合教育企業としての発展・進化、個々の事業も成長

## (2) 成長戦略

同社は来2018年3月期を初年度とする新中期経営計画を策定し、2017年5月頃を目途に発表の予定だ。計画の詳細は発表まで待たなければならないが、新中期経営計画とも密接に関連するであろう成長戦略がいくつか見えてきたので以下に紹介する。

同社のマクロ的な成長戦略は、前述のように、総合教育企業としての発展・進化だ。少子化の影響を、教育サービスの対象年齢層を拡大することで吸収するということだ。現在でも乳幼児から社会人までカバーした形ができているが、それぞれのサービスが内容や地理的展開などの点で、スタンドアロンで（“点”で）存在している感は否めない。各種サービスを“線”でつなぐ、あるいは“面”でカバーする形にできれば、同社の理想にさらに近づくのではないかと弊社では期待している。

城南進研がカバーする年齢層のイメージ図



出所：説明会資料から転載

一方、個々の事業における成長戦略もいくつか出てきている。

a) 久ヶ原スポーツクラブ

久ヶ原スポーツクラブについては、今第2四半期において、管理システム、運営体制の強化などを行い、会員数の増加につなげたことは前述のとおりだ。会員数は9年ぶりの水準とのことで、今後に期待が持てる大きな動きと言える。

久ヶ原スポーツクラブでは、それ以外にも中期的展開が注目される新しい取り組みが始まっている。そのうちの1つが、愛犬のフィットネスクラブ「エルペロ」だ。久ヶ原スポーツクラブは従来からエルペロを運営していたが、同社では当初はエルペロ事業には注目していなかった。しかし、エルペロの知名度・認知度の高さを生かした事業展開の可能性を再評価し、むしろ積極的に拡大していくことを決定した。具体的には、ドッグランナー（犬用トレッドミル）の開発、販売やペットホテルの運営などだ。ペットホテルについては、久ヶ原スポーツクラブが渋谷区のペットホテル事業者ドッグマイスターを買収した。現在は1拠点だが、渋谷区のペットホテルとして高い知名度、認知度があることもあり、今後、多店舗展開なども視野に入れているもようだ。



## 城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日（月）

久ヶ原スポーツクラブでは、eラーニング教材「デキタス」とのコラボレーションという取り組みも始まっている。デキタスはインターネットを利用した小中学生向けの Web 学習システムだ。学習習慣を身に着けることが主な目標となっている。スイミングクラブは一般に、小学 4、5 年生に退会者が増えるという悩みがある。4 泳法をマスターして一定の目的が達成されるのと、勉強が忙しくなるのが重なる時期に該当するためだ。久ヶ原スイミングクラブでは、勉強をサポートする教材として、デキタスの販売活動も行っている。デキタスは月 3,000 円～4,000 円。デキタスがどの程度の会員引き止め効果があるのかはまだデータ不足であるが、スイミングとデキタスの組み合わせは他のスポーツクラブ事業者からも注目を集めており、後述するソリューション事業へとつながっていく。

弊社では、エルペロやペットホテル事業のノウハウを生かすことで、久ヶ原スポーツクラブの会員増につなげる施策が可能なのではないかと考えている。飼主自身とペットの健康管理を同時に行える拠点に対する潜在的ニーズは大きいと考えるからだ。同社からはこうした施策などは特に発表されていないが、久ヶ原スポーツクラブの可能性は非常に高いというのが弊社の見方だ。装置産業であるだけに、会員数を増大させれば増加分の売上高がほぼ利益として残る点も魅力的だ。

### b) ソリューション事業

同社は今後の成長戦略の 1 つとしてソリューション事業への展開を表明した。ソリューション事業とは、いわゆる BtoB の、法人相手の事業ということだ。具体的には、同社のサービスや教材について、法人から売却収入やロイヤリティ収入を上げるというものだ。

具体的商材の 1 つは、くぼたのうけんだ。同社はこども教室を全国で展開する講談社パルに対して、くぼたのうけんのノウハウなどの提供を開始した。講談社パルはこども教室を全国で約 200 教室展開している。同社は売上高に応じたロイヤリティ収入を得るという収益モデルだ。

また、前述のデキタスは、既に複数のスイミングクラブに対して販売されている。同社から相手先法人に対しては、1 アカウント当たり一定額で販売され、導入企業が消費者に販売する金額等は自由に設定できる形となっている。したがって導入した企業は営利事業として独立した商材として販売することや、スイミングとのセット割引での販売など、様々な料金形態で提供することが可能となっている。

さらに、同社が開発した電子黒板 Active Loop も高等学校などから注目を集めている。講師のレベルに左右されずに一定の水準の授業を行うことができる点などが高い評価を受けている。既に高校などに売り込みをかけており、一部では本格的な商談に発展しているもようだ。

同社のソリューション事業がどの程度の事業規模になるのか、あるいは同社が目指す水準がどこかなどはまだ明らかにされていない。次期中期経営計画の中では事業計画に織り込まれ、事業規模についても同社の計画などが示されるのではないかと弊社ではみている。弊社では、上で紹介した商材以外にも、ソリューション事業で展開可能な商材やノウハウを多数有しているのではないかとみている。自社との競合可能性なども考慮しながら慎重に展開すべきものも多いと考えられるが、一定規模の事業に成長する可能性があるとして、今後注目していきたいと考えている。

## 業績見通し

### 2017年3月期は増収増益を予想

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。これらの業績予想の数値は期初から変更はない。

#### 2017年3月期通期業績見通しの概要

(単位:百万円)

	16/3期			17/3期					
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	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	3,560	5.3%	3,556	7.3%	7,117	6.3%
営業利益	245	78	323	245	-0.0%	214	174.1%	460	42.2%
経常利益	271	112	383	269	-0.8%	243	118.9%	513	34.2%
親会社株主に帰属する当期利益	188	-103	85	191	1.6%	191	-	383	351.1%

出所:説明会資料からフィスコ作成

通期予想の達成のために必要な今下期の利益水準は決して簡単な水準ではない。しかし前年度下期や今第2四半期に行った各種施策の効果が期待どおりに発現すれば、十分達成は可能だと弊社ではみている。

予備校部門では厚木校を町田校に統合した効果が今下期はフルに出てくることになる。厚木校のマイナス影響がなくなり、町田校のプラスが拡大することとなるため、利益改善インパクトは大きいとみている。

個別指導部門では、今下期においても、収益を重視しながら、開校を継続していくと思われる。同社は一歩先を見据えてFCの加盟基準厳格化や小学生の取り込みに注力しているが、個別指導の市場自体は依然として成長が続いている。

映像授業(マナビス)部門では、武蔵境校の収益貢献が今下期には本格化すると期待される。2017年2月にはさらに2校を新規開校する予定であるが、それらからの収益貢献は2018年3月期となる見込みだ。

スポーツ事業では今下期も会員増加が続くかが大きな注目点だ。また、デキタスの販売動向やペット関連事業の進捗にも期待が高まる。

ソリューション事業は、本格的な展開は来期からになるとみているが、今期中に既に実績が出ているものもあり、今後の商材の開発なども含めてやはり重要な注目点だと弊社では考えている。

## 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期		
				2Q累計	下期(予)	通期(予)
売上高	5,629	6,179	6,693	3,560	3,556	7,117
前期比	6.4%	9.8%	8.3%	5.3%	7.3%	6.3%
売上総利益	1,562	1,875	2,027	1,085	-	-
売上高比率	27.7%	30.3%	30.3%	30.5%	-	-
販売費	1,367	1,558	1,704	840	-	-
売上高比率	24.3%	25.2%	25.5%	23.6%	-	-
営業利益	194	317	323	245	214	460
前期比	16.9%	62.9%	2.0%	-0.0%	174.1%	42.2%
売上高比率	3.4%	5.1%	4.8%	6.9%	6.0%	6.5%
経常利益	255	384	383	269	243	513
前期比	14.3%	50.5%	-0.4%	-0.8%	118.9%	34.2%
親会社株主に帰属する 当期利益	141	293	85	191	191	383
前期比	-19.0%	107.5%	-71.1%	1.6%	-	351.1%
EPS(円)	17.59	36.50	10.56	23.78	23.78	47.61
BPS(円)	503.20	534.20	532.67	-	-	-
配当(円)	8.00	10.00	10.00	-	-	10.00

## 簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期2Q
流動資産	1,781	1,948	2,432	1,632	1,690
現預金	1,304	1,469	1,841	1,065	1,186
売掛金	81	83	146	131	116
固定資産	3,580	3,711	3,797	4,793	4,735
有形固定資産	1,733	1,673	1,723	2,915	2,911
無形固定資産	112	272	271	154	144
投資等	1,735	1,764	1,802	1,722	1,679
資産合計	5,361	5,659	6,229	6,426	6,425
流動負債	829	998	1,240	1,175	1,077
買掛金	18	30	11	11	23
短期借入金等	-	-	-	-	-
固定負債	556	595	668	943	932
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	4,835	4,912	5,141	5,146	5,257
資本金	655	655	655	655	655
資本剰余金	652	652	652	652	652
利益剰余金	3,836	3,913	4,143	4,147	4,258
自己株式	-309	-309	-309	-309	-309
評価換算差等	-859	-860	-839	-856	-862
少数株主持分	-	13	17	17	20
純資産合計	3,976	4,065	4,319	4,307	4,415
負債・純資産合計	5,361	5,659	6,229	6,426	6,425

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期2Q
営業活動キャッシュ・フロー	301	468	637	316	232
投資活動キャッシュ・フロー	-330	-237	30	-1,038	-30
財務活動キャッシュ・フロー	-81	-73	-72	-91	-86
現預金換算差額	-1	0	3	0	-0
現預金増減額	-111	158	600	-812	115
期首現預金残高	1,190	1,079	1,238	1,838	1,026
期末現預金残高	1,079	1,238	1,838	1,026	1,142

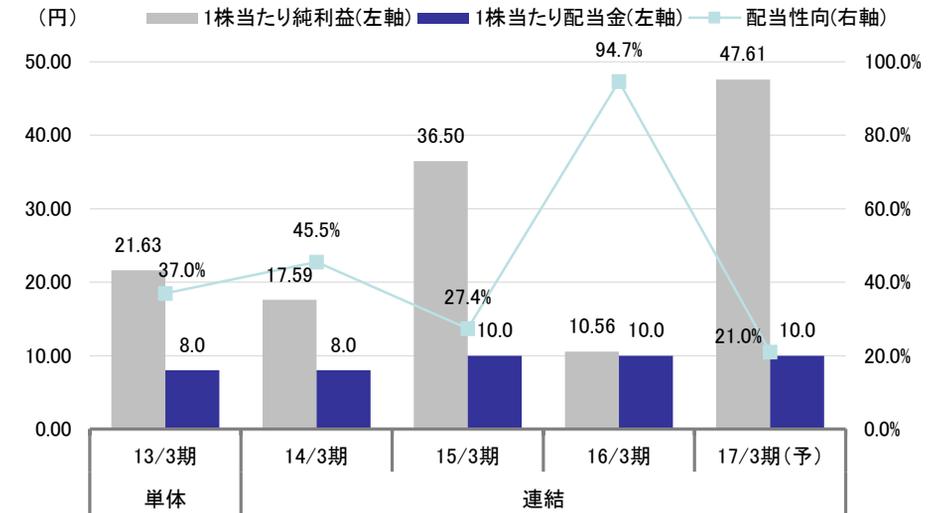
## ■株主還元

### 2017年3月期は前期比横ばいの10円配当予想

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。

2017年3月期は前期比横ばいの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。

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