

2013年7月29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

■新規事業が順調成長、次期中期計画に注目

2013年8月期の第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の連結業績は、売上高が前年同期比4.4%増の10,672百万円、経常利益が同5.2%増の2,348百万円と堅調に推移した。売上高では、2012年7月に連結対象となったユーデックや明光サッカースクールなど新規事業が寄与した格好だ。利益面では、明光義塾直営事業が増益に貢献した。明光義塾の教室数は直営、FC（フランチャイズ）合わせて2,097教室と前期末比で22教室の増加にとどまり、従来のペースから比較するとやや足踏みしているが、新規事業は順調に育ってきていると言えよう。

通期会社計画に対する第3四半期までの進捗率は売上高で67%、経常利益で60%となっており、直近4期平均（売上高70%、経常利益60%）と比較すると、経常利益はほぼ順調に推移しているが、売上高はやや下回るペースとなっている。同社では夏期講習における取り組みを強化する。

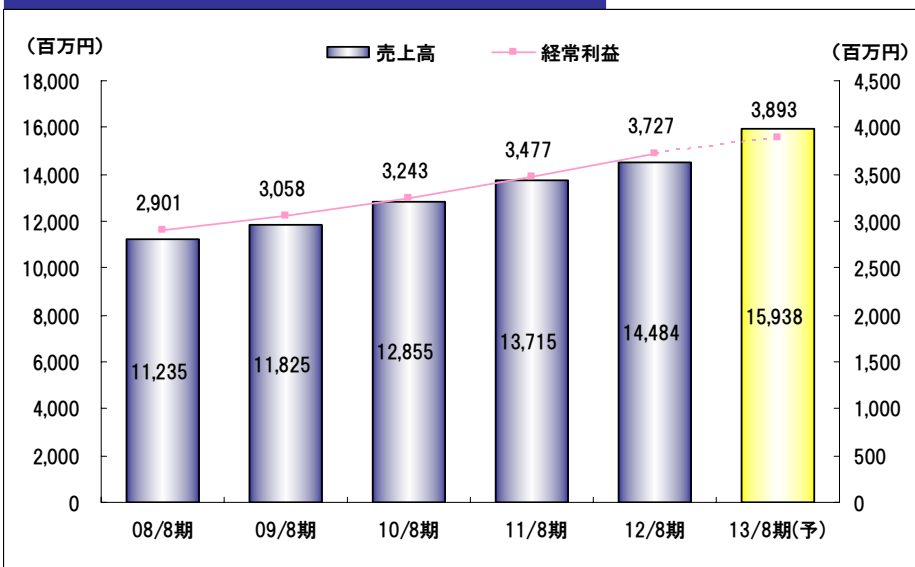
少子化の進行で学習塾業界における競争激化は継続するとみられるものの、同社では「明光式！自立学習」による指導法を推進していくことで、明光義塾の教室数及び生徒数の拡大を目指していく方針。また、ここ数年で種を蒔いてきた新規事業に関しても、明光サッカースクールや早稲田アカデミー個別進学館など収益貢献が見込まれる事業が育ってきている。収益基盤の一段の強化が業績の拡大を支えると予想される。

10月11日に発表が予定されている2013年8月期通期の決算では、新中期経営計画も同時に発表される予定だ。新計画では引き続き拡大戦略を採っていくものと思われ、その内容が注目される。

■Check Point

- ・ 第3四半期は売上高、利益ともに過去最高ペースを維持
- ・ 「脱ゆとり」や教育資金の非課税措置などが中期的な追い風に
- ・ 総利回りは4%超、配当成長株としても魅力

売上高と経常利益の推移



■決算動向

第3四半期は売上高、利益ともに過去最高ペースを維持

(1) 2013年8月期の第3四半期累計決算

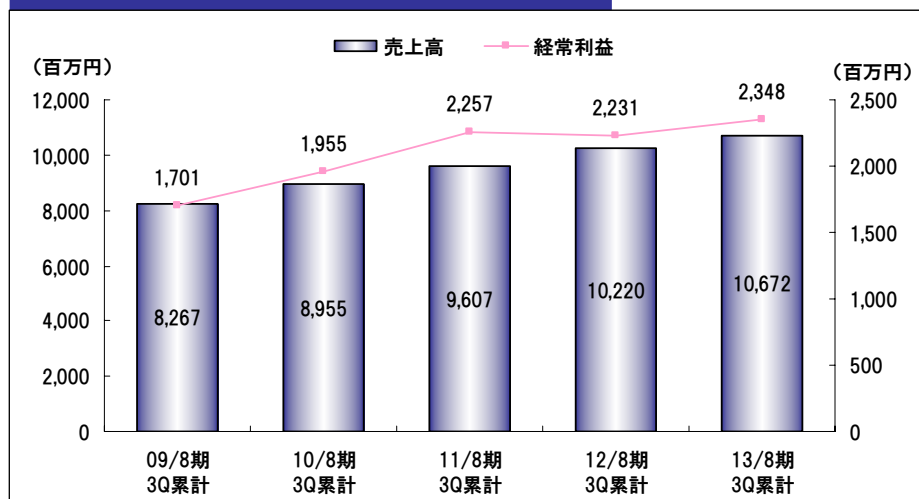
7月9日付で発表された2013年8月期の第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の連結業績は、売上高が前年同期比4.4%増の10,672百万円、営業利益が同4.6%増の2,197百万円、経常利益が同5.2%増の2,348百万円、四半期純利益が同14.6%増の1,414百万円となり、前の期に続いて過去最高を更新した。

増収要因は、予備校事業（東京医進学院）とその他事業の売上高が増加したこと。その他事業では、2012年7月に連結化したユーデック（受験情報誌発行、教材販売事業等）の売上高が475百万円（グループ内売上高40百万円含む）となったほか、これを除いたその他事業（明光サッカースクール、早稲田アカデミー個別進学館、明光キッズ、未来キッズクラブ等）の増収率でも約8割増と順調に拡大していることがわかる。利益面については、明光義塾直営事業が増益要因となっている。

2013年8月期の第3四半期決算概要（単位：百万円）

	12/8期 3Q累計	13/8期 3Q累計	増減額	伸び率
売上高				
明光義塾直営事業	4,771	4,706	-65	-1.4%
明光義塾FC事業	4,875	4,811	-63	-1.3%
予備校事業	377	410	33	8.8%
その他事業	196	743	547	279.1%
売上高合計	10,220	10,672	452	4.4%
営業利益				
明光義塾直営事業	733	805	71	9.8%
明光義塾FC事業	2,311	2,296	-14	-0.6%
予備校事業	-35	-3	-	-
その他事業	-101	-143	-	-
全社費用、のれん償却等	-807	-757	-	-
営業利益合計	2,100	2,197	96	4.6%

3Q 累計の売上高と経常利益の推移



■決算動向

売上高原価率は61.3%と前年同期比で0.4ポイント上昇したが、これはユーデッキの子会社化による影響が大きい。一方、販管費率は18.1%と同0.4ポイント低下した。明光義塾直営教室数の減少に伴う費用減や、前年積極的に行った教室の移転リニューアル件数が減少したこと（50教室→7教室）で、広告費を中心とした関連費用が減少したのが要因。結果、営業利益率は20.6%と前年同期並みの水準を維持した。

第3四半期累計の連結損益計算書（単位：百万円）

	12/8期 3Q累計	13/8期 3Q累計	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	10,220	10,672	452	4.4%
売上原価	6,225	6,546	321	5.2%
原価率	60.9%	61.3%		+0.4pt
販管費	1,894	1,928	33	1.8%
販管費率	18.5%	18.1%		-0.4pt
営業利益	2,100	2,197	96	4.6%
営業利益率	20.6%	20.6%		+0.0pt
経常利益	2,231	2,348	116	5.2%
経常利益率	21.8%	22.0%		+0.2pt
四半期純利益	1,233	1,414	180	14.6%
純利益率	12.1%	13.3%		+1.2pt

財政状況をみると、資産の部では流動資産が現預金・有価証券の減少などにより前期末比で315百万円減少し、投資等が268百万円増加した。投資有価証券が451百万円増加したことが主因となっている。一方、負債の部では流動負債が743百万円増加し、固定負債で1,723百万円減少した。これは主に1年内返済予定の長期借入金1,600百万円が流動負債に振り替わったことによる。また、流動負債では未払法人税が793百万円減少している。有利子負債の総額は前期末比で196百万円減少の1,670百万円となった。

純資産は前期末比で915百万円増加した。内訳としては、利益剰余金が696百万円の増加、その他有価証券評価差額金が189百万円の増加となった。この結果、自己資本比率は72.9%と前期末比で6.3ポイント上昇している。

第3四半期累計の連結貸借対照表（単位：百万円）

	2012年8月	2013年5月	前期末比	
			増減額	増減率
流動資産	7,890	7,575	-315	-4.0%
（現預金、有価証券）	6,430	6,244	-186	-2.9%
有形固定資産	718	725	6	1.0%
無形固定資産	313	288	-25	-8.0%
投資等	6,271	6,540	268	4.3%
資産合計	15,195	15,130	-64	-0.4%
流動負債	2,713	3,456	743	27.4%
固定負債	2,331	607	-1723	-73.9%
（有利子負債）	1,866	1,670	-196	-10.5%
負債合計	5,045	4,064	-980	-19.4%
純資産	10,149	11,065	915	9.0%
負債・純資産合計	15,195	15,130	-64	-0.4%
自己資本比率	66.6%	72.9%		+6.3pt

■決算動向

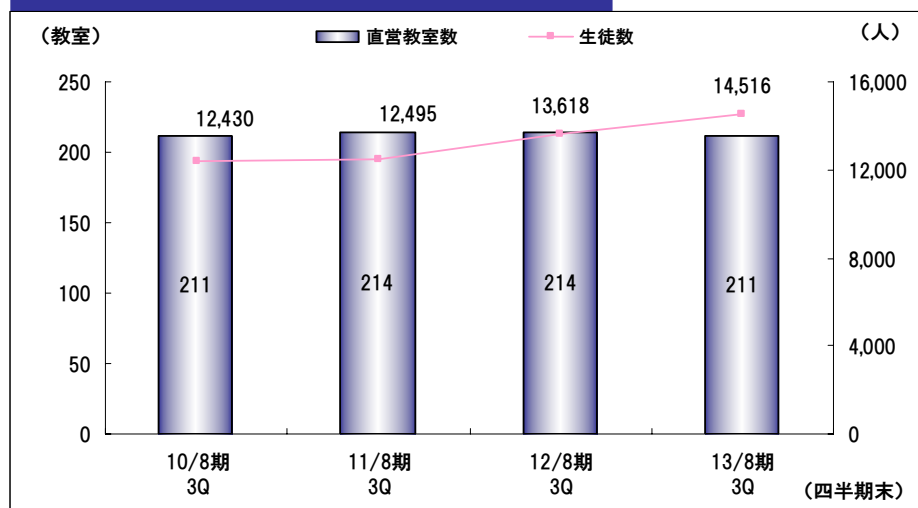
明光義塾直営事業では新規入会生徒数が好調に推移

セグメント別の収益動向は以下の通りとなっている。

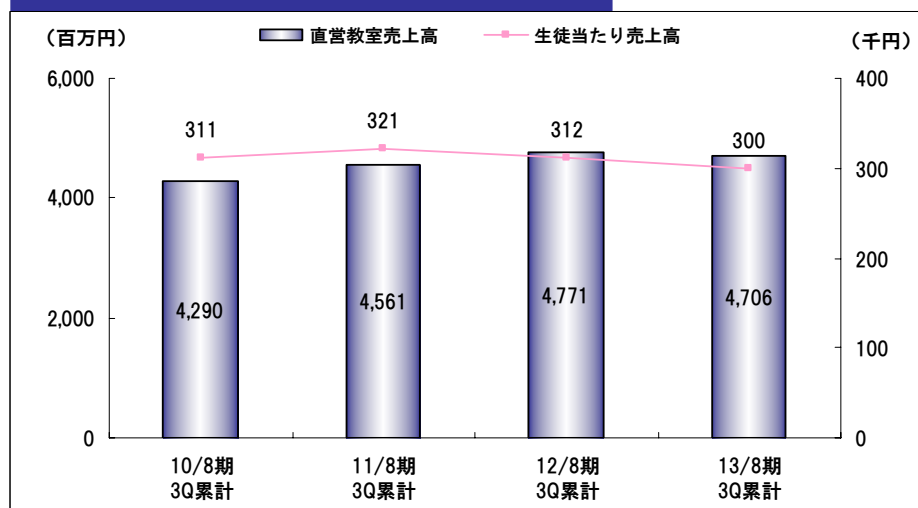
(a) 明光義塾直営事業

明光義塾直営事業の第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の業績は、売上高が前年同期比1.4%減の4,706百万円、セグメント営業利益が同9.8%増の805百万円となった。FCオーナーに直営教室を譲渡したことで、教室数は前年同期比で3教室減って211教室となったが、春の新規入会生徒数が好調に推移し、生徒数は14,516名となった。通塾回数の少ない小学生の構成比が上昇したことで売上高は微減となったものの、生徒数は増加傾向を維持。また、教室の移転リニューアル関連費用が減少し、増益を確保している。

直 営 教 室 と 生 徒 数 の 推 移



直 営 事 業 売 上 高 と 生 徒 当 たり 売 上 高



注) 生徒当たり売上高＝直営売上高÷期中平均生徒数

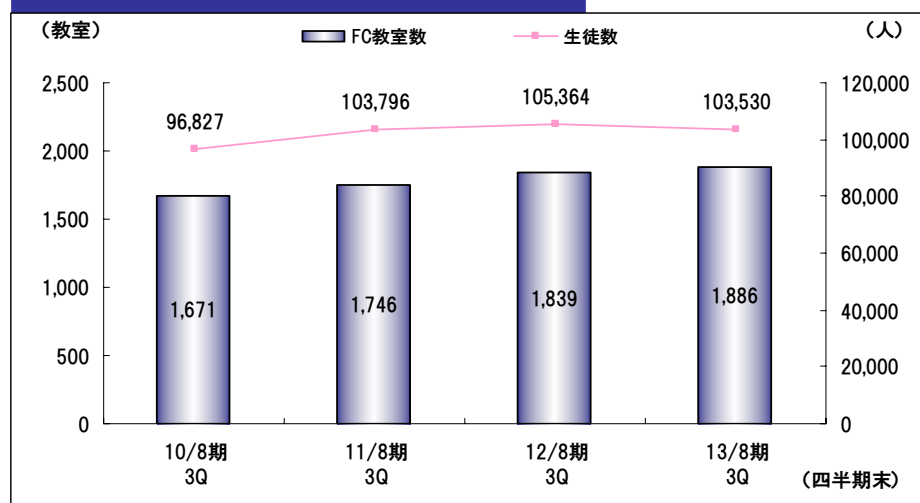
■決算動向

明光義塾FC事業は売上高、生徒数ともに微減

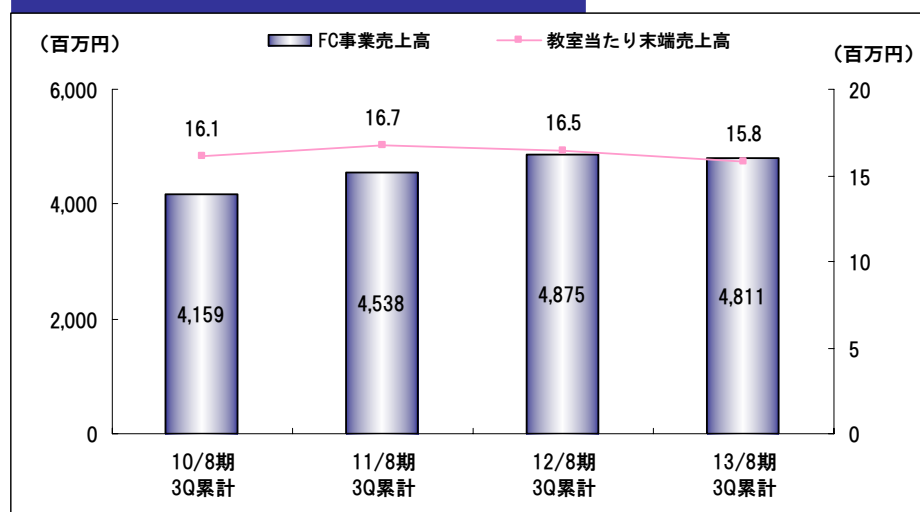
(b) 明光義塾FC事業

明光義塾FC事業の第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の業績は、売上高が前年同期比1.3%減の4,811百万円、セグメント営業利益が同0.6%減の2,296百万円だった。FC教室数が前年同期比47教室増加の1,886教室と伸びが鈍化したことに加えて生徒数が減少に転じ、ロイヤルティ収入（末端売上高の約10%）やFC教室の新規開設に向けた教室用備品、広告宣伝関連商品の売上高が減少した。生徒数や売上高の減少は、同社が展開するFC教室のエリアに他塾が参入するなど、競争が激化している影響が出ているものと思われる。

FC 教室 と 生徒 数 の 推 移



FC事業売上高と教室当たり末端売上高



注) 末端売上高：入会金及び授業料（教材費テスト代は除く）

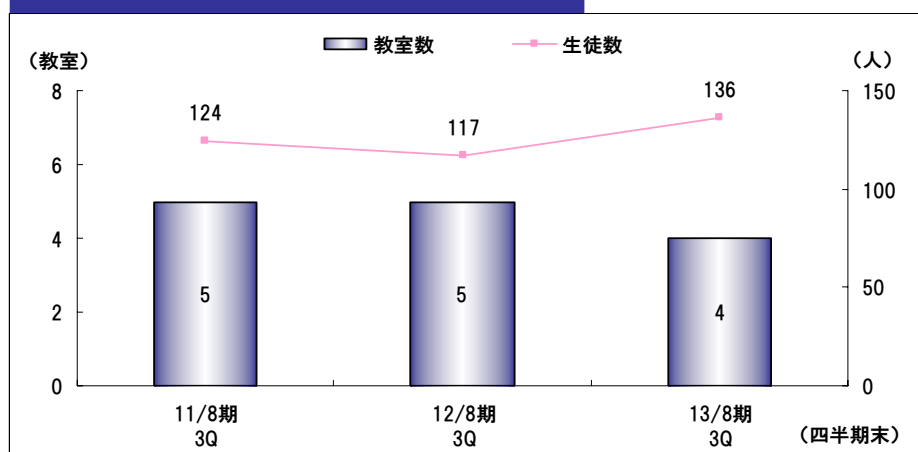
■決算動向

予備校事業では全寮制校舎を統合、固定費削減で損益改善

(c) 予備校事業

連結子会社である東京医進学院による予備校事業の第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の業績は、売上高が前年同期比8.8%増の410百万円と増収に転じたほか、セグメント営業損失が3百万円（前年同期は35百万円の損失）に縮小するなど、構造改革の効果が始まっている。進学相談会の実施や、医療従事者向けポータルサイト、専門雑誌での広告宣伝活動を強化してきたことにより、春の新入学生が好調に推移し、当第3四半期末時点で前年同期比19名増の136名と増加に転じたことが主因だ。また、2013年3月に固定費削減策として全寮制校舎のうち多摩川校を閉鎖し、三鷹校に集約したことも損益改善につながった。

予備校教室数と生徒数の推移



新規事業が順調に成長、新たな収益の柱として期待

(d) その他事業

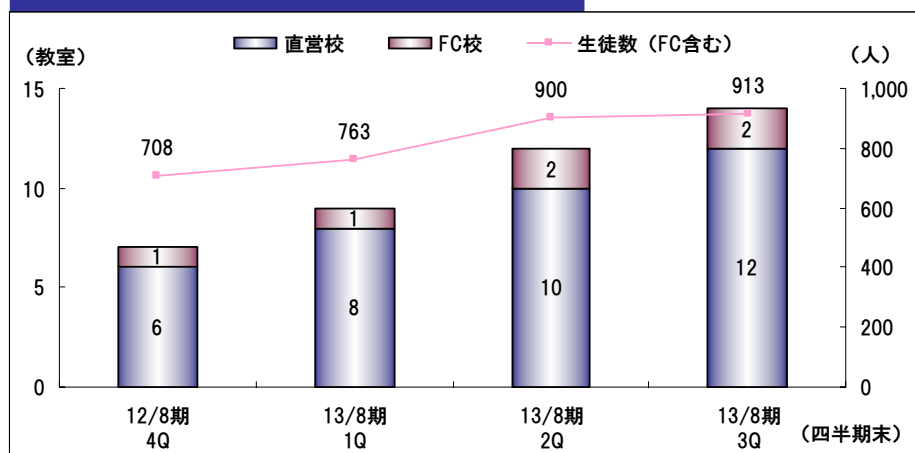
その他事業には、明光義塾に次ぐ新たな収益の柱として期待する早稲田アカデミー個別進学館や明光サッカースクールなどの新規事業、並びに今期より新規連結子会社となったユーデック（受験情報誌「がくあん」の発行、学習塾向け教材販売、学内予備校事業等）が含まれる。第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の業績は、売上高が前年同期比3.8倍の743百万円、セグメント営業損失で143百万円（前年同期は101百万円の損失）となった。

ユーデックの業績は、売上高で475百万円（グループ内売上高40百万円含む）、営業利益はほぼ収支均衡ラインだったとみられる。売上高の約3割を占める進学模擬試験が大手塾からの受注を中心に堅調に推移したものの、学習塾向け教材の販売が前年の中学教科書改訂特需の剥落で減少した。一方、売上高の約2割を占める学内予備校事業は契約校が前期末比3校増加の15校となるなど順調だった。

■決算動向

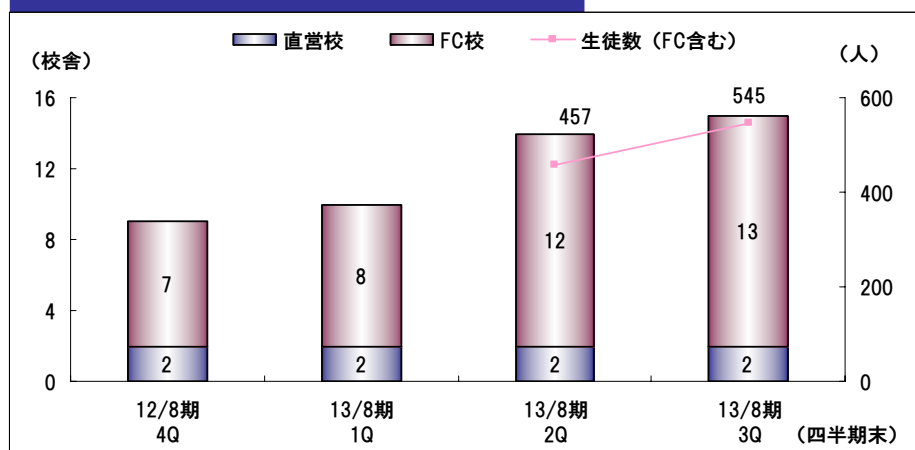
このほか、明光サッカースクール事業では、売上高が前年同期比24.0%増の93百万円、営業損失が11百万円（前年同期は1百万円の利益）だった。前年同期比では直営校で6校増、FC校で2校増となり計14スクール体制となった（他スクールからの譲受2校含む）。在籍スクール生徒数も913名まで拡大するなど着実に成長を続けている。損益的には、新設校を一気に拡大したことによる立ち上げ負担増で伸び悩んだものの、前期までに開設している既存校は黒字化してきており、今後、新設校においても生徒数の拡大とともに利益貢献が見込まれる。

明光サッカースクール教室数と生徒数の推移



早稲田アカデミー個別進学館はFC展開が本格化しており、校舎数では前年同期の直営2校から当第3四半期末では直営2校、FC校13校体制となった（このほか早稲田アカデミーの直営校が4校）。2013年春における中学、高校の合格実績においても難関校へ多数の合格者を輩出したことで、生徒数も順調に拡大している。当第3四半期末時点の直営校における生徒数は前年同期比22名増の175名に、FC校に関しては前期末時点の129名から370名へと増加している。売上高は前年同期比倍増ペースで伸びているものとみられる。

早稲田アカデミー個別進学館校舎数の推移

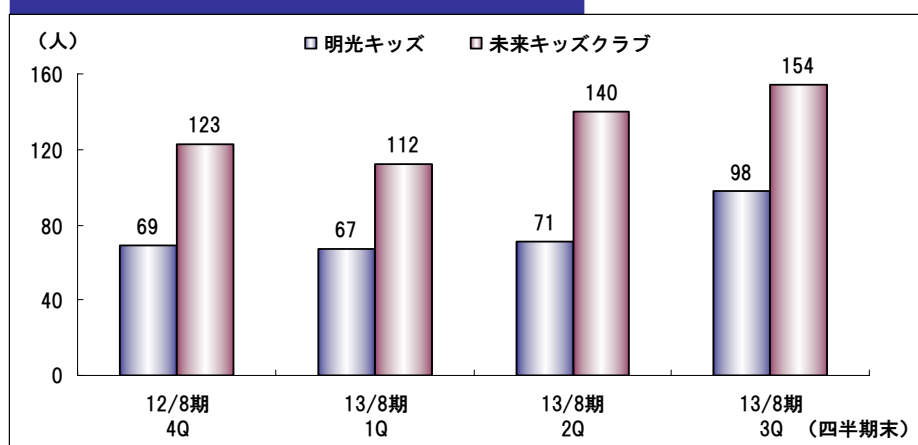


■決算動向

小学生の学童保育・学習サービスを行う明光キッズにおいては、利便性の向上を考慮した送迎サービスの開始や新たな教育プログラムの構築などを進めた。また、新入生歓迎ピクニックの実施などプレキッズの獲得を強化した効果が出て、当第3四半期末時点の生徒数が98名と前年同期の53名から大幅な伸びを示した。

また、2012年4月にスタートした未来キッズクラブ（アブラカドゥードルアートスタジオと明光アルク英語スタジオを融合した新たな教育サービス）においては、教室型スタジオや派遣型スタジオなど多様な展開モデルを試行中。各スタジオの収益モデルの検証やFC展開に向けた体制整備を進めている段階だが、生徒数は当第3四半期末時点で154名となった（前四半期比で14名増）。

明光キッズクラブと未来キッズクラブ生徒数の推移



注) 12/8期4Qと13/8期1Qの未来キッズクラブはアブラカドゥードルアートスタジオのみの数字

利益ベースでほぼ例年通りの進捗、今期計画の達成は可能

(2) 2013年8月期の業績見通し

2013年8月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比10.0%増の15,938百万円、営業利益が同8.6%増の3,846百万円、経常利益が同4.5%増の3,893百万円、当期純利益が同18.0%増の2,323百万円と期初計画を維持している。通期計画に対する第3四半期累計（2012年9月-2013年5月期）の進捗率をみると、売上高が67.0%、経常利益が60.3%。過去4期の平均進捗率は売上高が70.0%、経常利益が60.2%であり、経常利益に関してはほぼ例年並みの進捗だが、売上高は若干下回るペースとなっている。主力の明光義塾事業の減収が要因だ。

第4四半期（2013年6-8月期）において、夏期講習の生徒参加でどの程度挽回できるかにもよるが、売上高はやや計画を下振れする可能性があるがと弊社ではみている。ただ、利益ベースでは経費関連などの抑制を進めることで、計画の達成は可能とみられる。

■決算動向

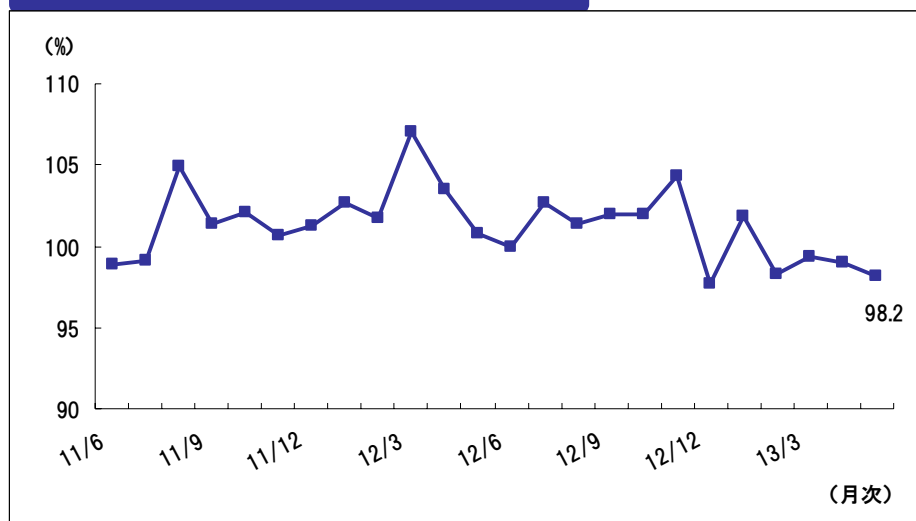
連結業績予想

	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)
13/8期3Q累計 (対計画比進捗)	10,672	4.4	2,197	4.6	2,348	5.2	1,414	14.6	51.42
		67.0		57.1		60.3		60.9	-
13/8期計画	15,938	10.0	3,846	8.6	3,893	4.5	2,323	18.0	84.23

注)通期は前期比、第3四半期累計は前年同期比増減率

足元の市場環境をみると、国内の学習塾市場は2013年2月以降、前年同期比で微減ペースが続いている。少子化の影響で受講生徒数が全体的に減少しているのが要因とみられる。ただ、脱ゆとり教育への転換に伴い、授業内容の質・量が向上しなかで、学習塾の重要性は増していくと思われる。また、2013年度より新たに創設された減税措置（祖父母が孫などに教育資金をまとめて贈与した場合、贈与税の一定額を非課税にする）なども学習塾業界にとっては追い風となろう。

学習塾売上高の前年同月比伸び率



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」

生徒獲得に向けネットやモバイルなど広域的な活動に注力

事業セグメント別の計画は表の通りで、売上高に関しては明光義塾事業が計画をやや下回る可能性があるが、予備校事業、その他事業は生徒数が順調に増加していることから、ほぼ計画通りとなる見通し。一方、営業利益に関しては経費の抑制などを進めることで、各事業部門ともに計画の達成も可能とみられる。

明光義塾直営事業では今期より「新たな教育サービスの提供」を実現するため、小学生向けに新学習コースを試験的に導入したほか、高校生向けではICT（情報通信技術）を活用した映像授業の提供を開始。多様なニーズに対応すべくサービスメニューの拡充に取り組んでいる。また、「明光義塾統一テスト」による成績管理及びデータ分析による成功要因の明確化や、「明光式！自立学習」に基づく的確な学習指導の充実を進めるなど、サービス面での強化も図っている。

■決算動向

一方で、生徒獲得に向けてのプロモーション活動として、テレビCMや新聞の折り込みチラシなどに加えて、インターネットやモバイルを活用した広域的な生徒募集活動にも注力している。明光義塾の保護者向けコミュニティサイト「メイコミュ」を新たに立ち上げ、保護者との意思疎通を図ることで、教育サービスの品質に対する維持向上にも取り組んでいる。

予備校事業においては、全寮制校舎を三鷹校に集約したほか、現役指導館も本部ビルに移転するなどの取り組みによって、年間40百万円の固定費削減を見込んでいる。2013年8月期は4-8月の5ヵ月間の寄与（約17百万円の増益要因）になるが、増収効果も相まってセグメント売上高は600百万円、営業損益は2期ぶりの黒字転換が見込まれる。昨今、医学部人気が高まるなかで、専門予備校として経験豊富な講師陣による高い教育ノウハウと充実したサポート体制を持つ同社は、今後も生徒数の増加により収益拡大が続く見通しだ。

その他事業に関して、ユーデックにおいては学内予備校事業の首都圏での展開を2013年4月より開始するなど、一段の成長に向けた事業展開を進めている。また、明光サッカースクールでは直営校の拡大を進めるため、フットサルコートの確保を先行して進めていく。早稲田アカデミー個別進学館においては、2013年春に難関校への合格実績が出始めたことで生徒数も順調に増えており、今後はFC展開を推進していく方針だ。

明光キッズではこれまで1教室で基本オペレーションの確立を進めてきたが、生徒数が増加し、収益化の目処がたったことで、2014年8月期に新たに1教室の開校を予定している。未来キッズクラブにおいては、アブラカドゥードルアートスタジオと英語スタジオの複合事業モデルを構築中で、現在は基本オペレーションの確立段階にある。4月にはカルチャースクール「銀座おとな塾」においてアートスタジオを新たに開講するなど、需要のあるエリアでスポット的にスタジオを展開していくことも考えている。

ほかに、明光サッカースクールや早稲田アカデミー個別進学館などが順調に成長してきており、2014年8月期以降の本格的な収益貢献が期待される。また、明光キッズや未来キッズクラブにおいては生徒の対象年齢が重なっていることもあり、2013年7月より両事業を併合している。

セグメント別事業計画（単位：百万円）

	10/8期	11/8期	12/8期	13/8期予	伸び率
セグメント別売上高					
明光義塾直営事業	6,287	6,574	6,864	14,244	4.7%
明光義塾FC事業	5,846	6,402	6,736		
予備校事業	633	594	559	578	3.3%
その他事業	87	143	324	1,115	244.1%
売上高合計	12,855	13,715	14,484	15,938	10.0%
セグメント別利益					
明光義塾直営事業	1,128	1,315	1,443	4,996	5.0%
明光義塾FC事業	3,055	3,256	3,313		
予備校事業	40	7	-7	5	-
その他事業	7	-174	-120	-50	-
全社費用、のれん償却等	-1,123	-1,041	-1,086	-1,100	-
セグメント別利益合計	3,108	3,363	3,543	3,846	8.6%
利益率					
明光義塾直営事業	17.9%	20.0%	21.0%	35.0%	-
明光義塾FC事業	52.3%	50.9%	49.2%	-	-
予備校事業	6.5%	1.3%	-	0.8%	-
その他事業	8.0%	-	-	-	-
合計	24.2%	24.5%	24.5%	24.1%	-



■成長戦略

「脱ゆとり」や教育資金の非課税措置など中期的な追い風に

2010年10月に発表した3カ年中期経営計画の最終年度に当たる2013年8月期は、当初の中期計画の目標値に対して、売上高はやや下回るものの、利益ベースではほぼ目標を達成しそうだ。また、基本戦略として掲げていた3つの戦略のうち、「新規事業の確立」はほぼ当初の目的を達成したが、「明光義塾事業の新成長路線の確立」に関しては、やや課題が残ったと言えそうだ。

新たに策定される中期計画では、明光義塾事業の成長戦略に関してのブラッシュアップが期待される。インターネットを活用したプロモーション活動の強化やサービスメニューの充実、サービス品質の向上、「明光義塾」のブランド力向上などをいかに進めていくことができるかが、ポイントになる。同社では教室数は2,500程度まで拡大余地があるとみており、引き続き拡大戦略を採っていくものと思われる。

中期経営計画（11/8期～13/8期）

(百万円)	2013/8期	直近計画
	当初計画	
売上高	16,307	15,938
経常利益	3,877	3,893
当期純利益	2,206	2,323
基本戦略		
・ 明光義塾事業の新成長路線の確立 ・ 新規事業の確立による顧客層の拡大 ・ 新成長路線を支える組織改革と人材育成		

市場環境としては、少子化トレンドが続くものの、脱ゆとり教育への転換によって学校における授業内容の量・質が充実化されている。2009年度より進められている新学習指導要領に基づき、教科書の見数も大幅に増加している。こうした環境下で、今まで以上に学校外での学習の必要性が高まり、学習塾の重要性が増してくることが予想される。「明光式！自立学習」という独自の学習指導スタイルを確立し、個別指導塾として業界トップに位置する同社にとっては、中期的な追い風となろう。

新規事業では、ユーデックにおける学内予備校事業が注目される。少子化が進むなかで、私立学校においても学生の獲得に苦勞するところが増えており、その問題を解決する施策として学校全体の学力向上、有名大学合格実績の積み上げが効果的とされているためだ。実際、学内予備校はここ数年で着実に増加してきており、その効果も出始めていることから、今後も普及拡大していく可能性は高いと弊社ではみている。

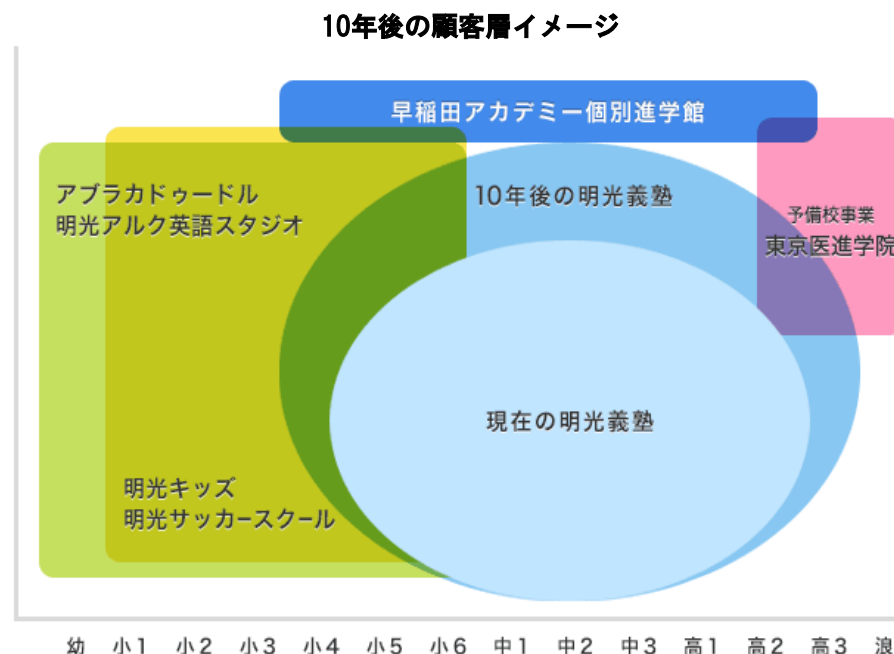
同事業におけるサービスの特長は、「ワンウェイシラバス」の徹底により、授業の進度と生徒の学力に合わせた講座設計を行うことにある。あらかじめ学校との教務会議で指導内容をすり合わせて、課題や目標を共有することで学校のビジョンと連携させ、学習効果を最大限得られる体制を構築している。講師陣に関しては外部派遣で賄われているが、大手有名予備校の講師なども採用し、有力大学への合格を目指した授業を展開している。

■成長戦略

学内予備校事業は早稲田アカデミー個別進学館とターゲットとなる生徒層が重なるが、グループ内において様々な教育サービスを用意することで、多様なニーズに対応が可能となる。グループ全体でみれば、収益の拡大に寄与するものとみられる。

また、新たな経済対策の一つとして2013年度より創設された減税措置（祖父母が孫などに教育資金をまとめて贈与した場合、贈与税の一定額を非課税にする）も追い風になると思われる。同社の教育サービスにおける対象者層は幼児から予備校生まで幅広い年齢層に渡るほか、その内容も学習塾や予備校、サッカースクール、英会話スタジオなど多岐に及ぶ。今回の減税措置で恩恵を受ける可能性は大きいと言えよう。

以上、同社の業績は主力の明光義塾の成長に加えて、周辺領域となる新規事業の収益貢献によって、更なる拡大が期待される。



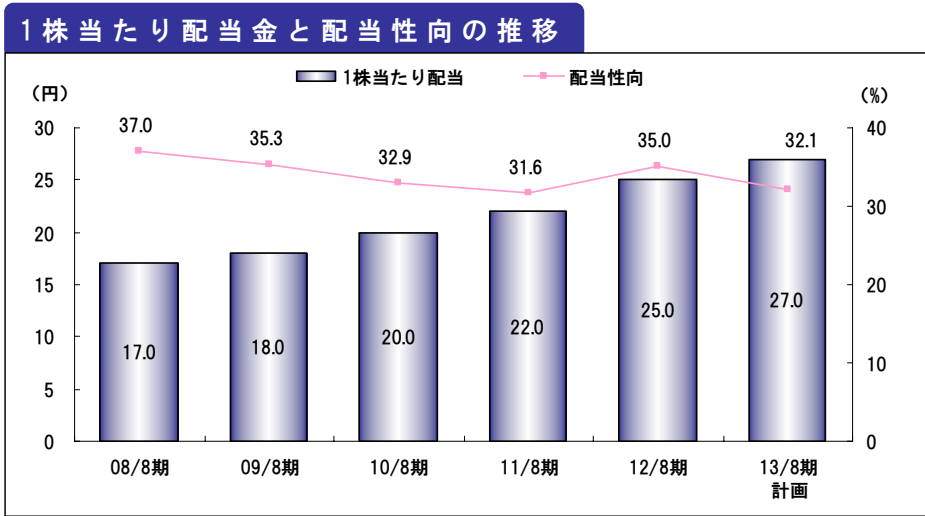
出所：会社資料より引用

株主還元策

総利回りは4%超、配当成長株としても魅力

同社は株主還元 zu 積極的な企業としても注目される。株式を上場して以来、増配記録を続けているが、2013年8月期は前期比2円増配の27円と15期連続の増配を予定している。配当性向は35%を目標としており、利益が計画を上回るようであればもう一段の増配も期待される。

ほかに、株主優待として実施しているQuoカード3,000円分の贈呈は2013年8月期も継続する予定だ。このため7月12日現在の株価（1,345円）を基準とした、1単元保有の株主に対する総利回りは4%超となる。同社は業界トップクラスのシェアと確立された事業モデルを強みとし、今後も中長期的な成長が見込まれるだけに、配当成長株としての投資魅力は引き続き大きいと言えよう。



主要学習塾及びFC企業の株価指標と配当利回り

コード	会社名	株価 (7/12)	予想EPS	予想DPS	予想PER	配当利回り	総利回り	株主優待制度
4668	明光ネットワークジャパン	1,345	84.23	27.00	16.0	2.0%	4.2%	100株で3,000円分のQuoカード
4714	リソー教育	8,440	445.93	380.00	18.9	4.5%	4.5%	
4645	市進HD	271	11.23	10.00	24.1	3.7%	11.1%	500株で1万円相当の割引優待券
4745	東京個別指導学院	210	9.16	6.00	22.9	2.9%	3.3%	1,000円相当の受講料割引券
6053	栄光HD	775	74.02	24.00	10.5	3.1%	3.1%	
2651	ローソン	8,030	359.38	210.00	22.3	2.6%	2.6%	
2702	日マクトナルド	2,789	106.05	30.00	26.3	1.1%	2.2%	3,000円相当分の優待食事券
7611	ハイデイ日高	2,178	149.58	36.00	14.6	1.7%	2.6%	2,000円分の優待券又はお米券

注) 予想EPS、DPSは会社予想。株主優待制度は市進HDを除いて最少購入単元で得られる権利を表記



■株主還元策

損益計算書（単位：百万円）

	09/8期	10/8期	11/8期	12/8期	13/8期 会社計画
売上高	11,825	12,885	13,715	14,484	15,938
(対前期比)	5.3	9.0	6.4	5.6	10.0
売上原価	6,644	7,323	7,922	8,403	9,426
(対売上比)	56.2	56.8	57.8	58.0	59.1
販管費	2,203	2,423	2,429	2,537	2,666
(対売上比)	18.6	18.8	17.7	17.5	16.7
営業利益	2,977	3,108	3,363	3,543	3,846
(対前期比)	5.6	4.4	8.2	5.3	8.6
(対売上比)	25.2	24.1	24.5	24.5	24.1
営業外収益	187	236	212	238	107
営業外費用	106	102	98	53	60
経常利益	3,058	3,243	3,477	3,727	3,893
(対前期比)	5.4	6.0	7.2	7.2	4.5
(対売上比)	25.9	25.2	25.4	25.7	24.4
特別利益	119	47	26	24	0
特別損失	241	81	169	166	9
税引前利益	2,935	3,209	3,334	3,585	3,884
(対前期比)	9.4	9.3	3.9	7.5	8.3
(対売上比)	24.8	24.9	24.3	24.8	24.4
法人税等	1,233	1,312	1,411	1,616	1,560
(実効税率)	42.0	40.9	42.3	45.1	40.2
当期純利益	1,702	1,897	1,922	1,969	2,323
(対前期比)	11.5	11.5	1.3	2.5	18.0
(対売上比)	14.4	14.8	14.0	13.6	14.6
発行済株式数（千株）	34,756	34,759	27,785	27,789	27,603
1株当り利益（円）	50.95	60.82	69.55	71.38	84.20
1株当り配当（円）	18.0	20.0	22.0	25.0	27.0
1株当り純資産（円）	301.11	267.76	316.93	366.72	-
1株当りキャッシュフロー（円）	52.3	60.3	75.1	76.4	-
配当性向（％）	35.3	32.9	31.6	35.0	32.1
ROE（％）	18.0	25.8	23.9	20.9	-

注)09/8期は単体の数値、10/8期以降は連結の数値



ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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