

2014年1月28日（火）

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 謙

## ■注力事業の採算化で業績は安定成長を維持へ

明光ネットワークジャパン<4668>が1月8日付で発表した2014年8月期第1四半期（2013年9-11月期）の連結業績は、売上高が前年同期比0.3%減の3,316百万円、営業利益が同17.7%減の612百万円となった。明光義塾事業における生徒数が11月で144,819名と前年同期並みの水準にとどまったことに加え、講師や生徒募集費用の増加が減益要因となった。ただ、予備校事業やその他事業でいずれも生徒数を伸ばしていることは注目されよう。

2014年8月期の連結業績は売上高が前期比7.8%増、営業利益が同5.6%増と期初予想を据え置いている。主力の明光義塾事業における生徒数拡大が鍵を握るが、同社では入会カウンセリングにおけるアプローチ手法の標準化を、直営校だけでなくフランチャイズ（FC）校でも浸透させていくことで、2014年春以降の生徒数拡大を実現していく。

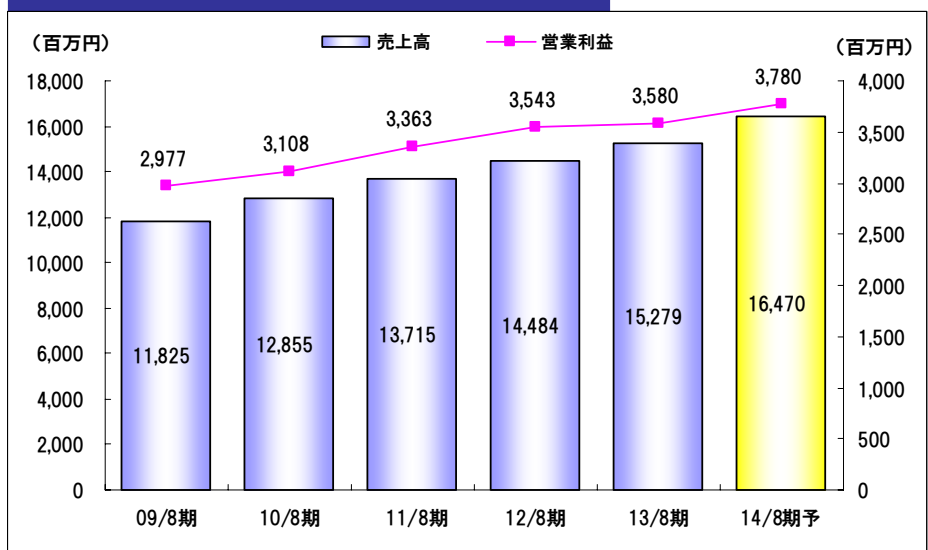
共働き世帯の増加による学童保育ニーズの拡大を背景に、明光キッズ事業の今後の展開も注目される。従来1校を運営していたが、経営手法が確立してきたことから、2014年春に2校を開校する予定となっている。いずれも生徒募集状況は好調に推移しているもようで、同社では今後3年間で10校まで拡大する計画を立てている。

明光義塾における生徒数の拡大と同時に、明光サッカースクールや明光キッズなど注力事業の採算化によって、同社の業績は今後、安定成長が見込まれる。株主還元策については基準配当性向を従来の35%から50%まで段階的に引き上げていく方針で、今期も連続増配を計画している。収益成長だけでなく配当成長も期待できる企業として注目されよう。

## ■Check Point

- ・第1四半期は注力事業の生徒数増加が顕著に
- ・通期では増収増益予想、生徒増加への取り組み奏功へ
- ・16期連続の増配を予定、継続的な配当成長に期待

### 売上高と営業利益の推移



## ■ 事業概要

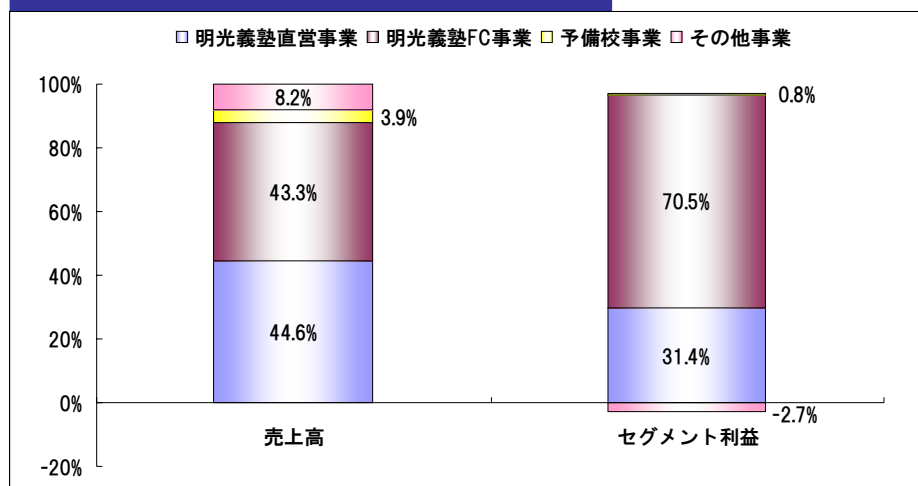
### 主力の明光義塾に加えてその他教育サービスを拡大中

同社の事業は、個別指導学習塾で業界トップとなる「明光義塾」の直営事業及びフランチャイズ（FC）事業、子会社の東京医進学院で展開する医系大学受験専門予備校事業、その他事業の4つの事業セグメントで構成されている。

その他事業では、子ども対象のサッカースクール「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」、韓国人生徒向け個別指導塾「MEIKO PLUS Academy」など各種教育サービスを展開。このほか、子会社のユーデックによる受験情報誌発行、模擬試験作成、教材販売及び学内予備校事業のほか、その子会社となる晃洋書房による学術専門書出版事業が含まれている。

直近の事業別構成比はグラフの通りで、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戦略となっている。

セグメント別構成比（2013年8月期実績）



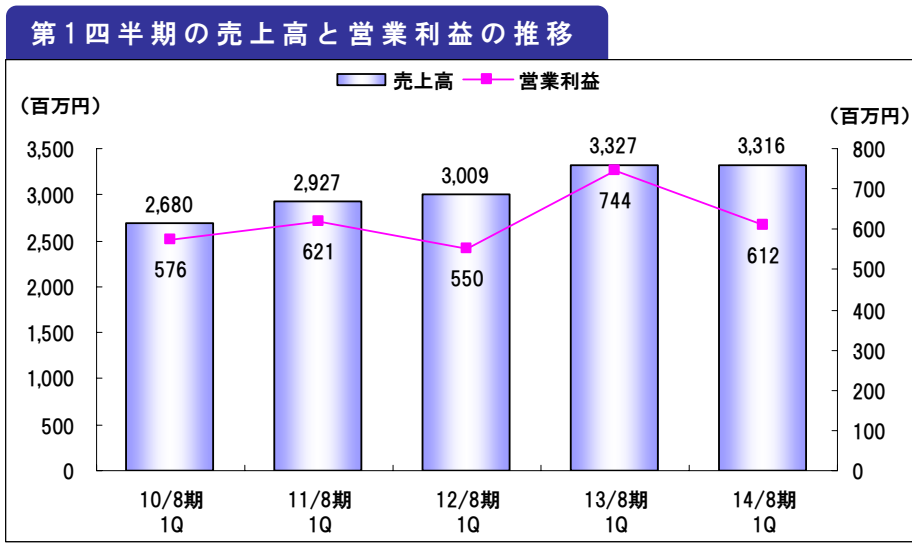
## ■ 決算動向

### 第1四半期は注力事業の生徒数増加が顕著に

#### (1) 2014年8月期第1四半期決算

1月8日付で発表された2014年8月期第1四半期（2013年9-11月期）の連結業績は、売上高が前年同期比0.3%減の3,316百万円、営業利益が同17.7%減の612百万円、経常利益が同16.0%減の641百万円、四半期純利益が同16.1%減の382百万円となった。少子化の加速による学齢人口の減少や個別指導塾の競争激化が続く中で、主力事業となる明光義塾事業の収益が一時的に落ち込んだことが主因だ。ただ、予備校事業や早稲田アカデミー個別進学館、明光キッズなどの注力事業はいずれも生徒数を拡大している。

■決算動向



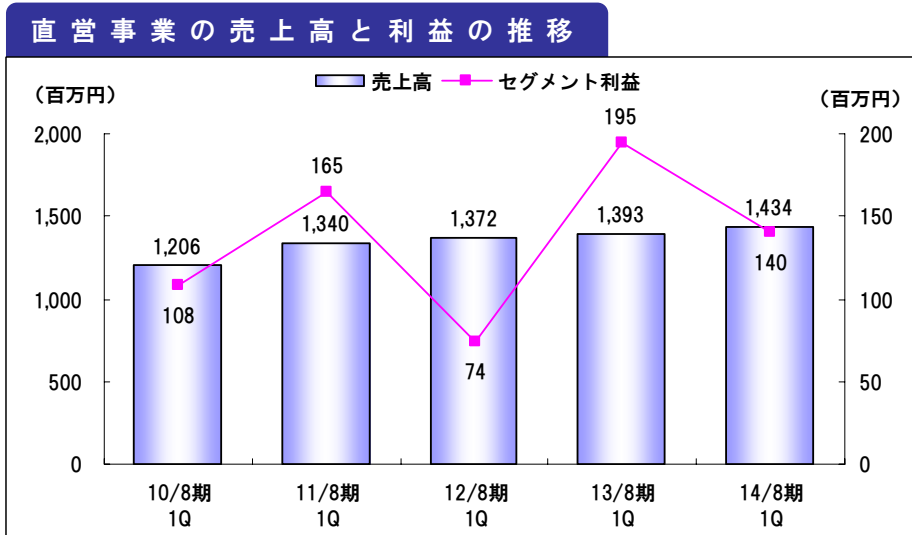
## 明光義塾直営事業は生徒数の拡大で増収確保

### (a) 明光義塾直営事業

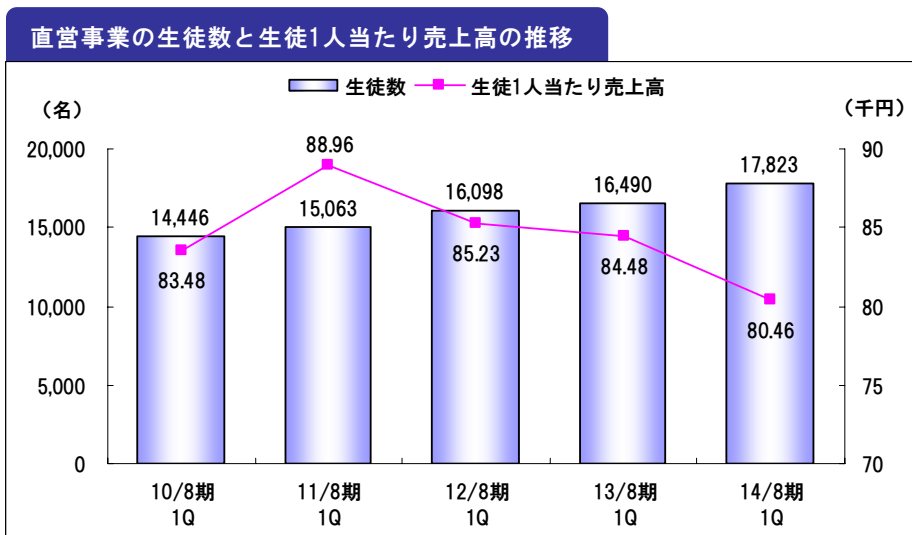
明光義塾直営事業の売上高は前年同期比3.0%増の1,434百万円、セグメント利益は同28.3%減の140百万円と増収減益となった。第1四半期末の直営教室数は210教室（前年同期比+5教室）、在籍生徒数は17,823名（同8.1%増）と順調に拡大した。

生徒1人当たりの売上高は減少したものの、1教室当たりの平均生徒数が増加したことが増収につながった。教室当たり生徒数の増加については、前期から取り組んでいる入会カウンセリング時のアプローチ手法標準化といった取り組みが奏功し始めているものとみられる。

減益要因としては、市場競争の激化に伴って講師や生徒募集にかかる費用が増加したことや、教室の移転・リニューアル費用の増加などが挙げられる。また、新たな需要層を開拓するための先行投資が増加したことも影響した。同社は小学生向け「明光の♪小学生まなびコース」、高校生向け映像授業「MEIKO MUSE」等、多様化する教育ニーズへの対応を進めている。



■決算動向

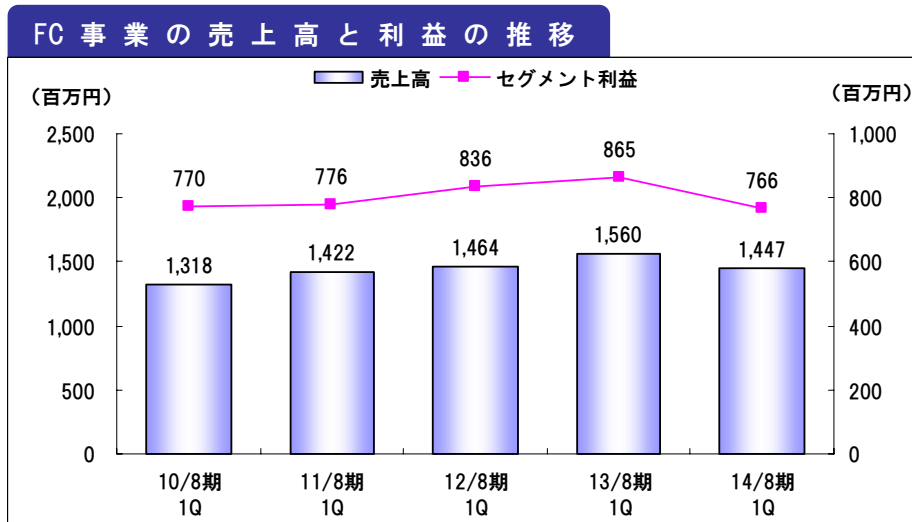


FC事業では教室当たり生徒数の増加が課題に

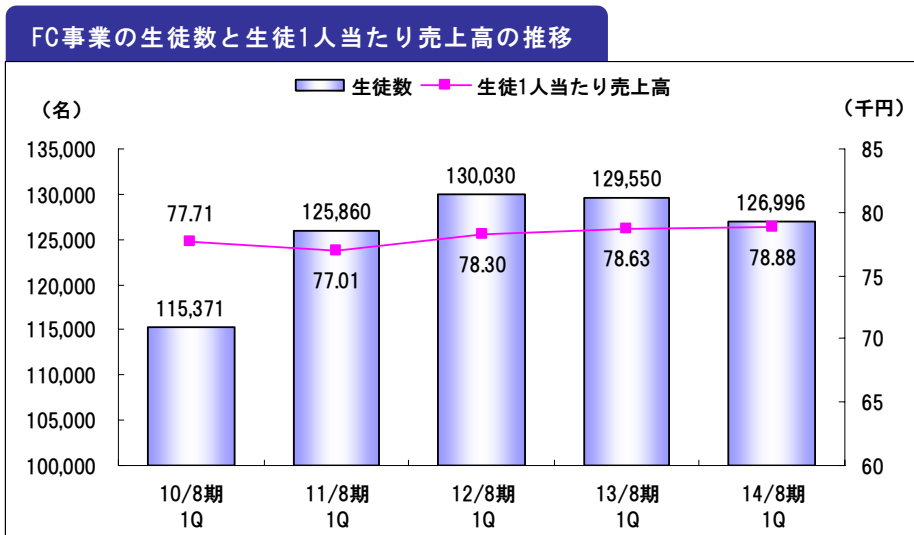
(b) 明光義塾FC事業

明光義塾FC事業の売上高は前年同期比7.3%減の1,447百万円、セグメント利益が同11.5%減の766百万円となった。第1四半期末のFC教室数は1,902教室（前年同期比+27教室）と増加したものの、在籍生徒数は126,996名（同2.0%減）と減少傾向が続いた。

生徒1人当たり売上高は前年同期並みを維持したものの、教室当たり生徒数の減少傾向が続いた。生徒数の減少によってロイヤルティ収入（末端売上高の約10%）が減少したことに加え、FCオーナーの投資意欲低下による教室数拡大ペースが鈍化したことも収益減少の要因となった。このため、今後は教室当たり生徒数を増加させ、FCオーナーの新規投資意欲を活性化させることが課題となっている。



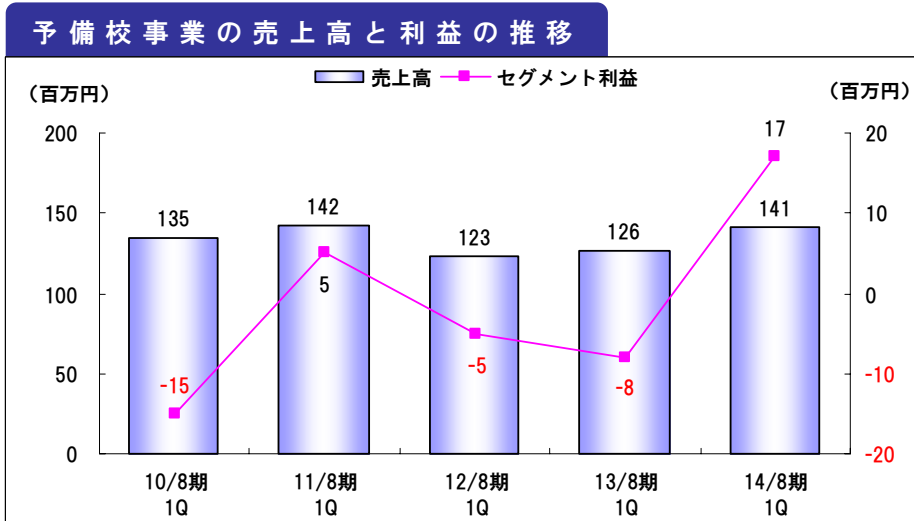
■決算動向



## 生徒募集活動の強化により予備校事業は黒字回復

### (c) 予備校事業

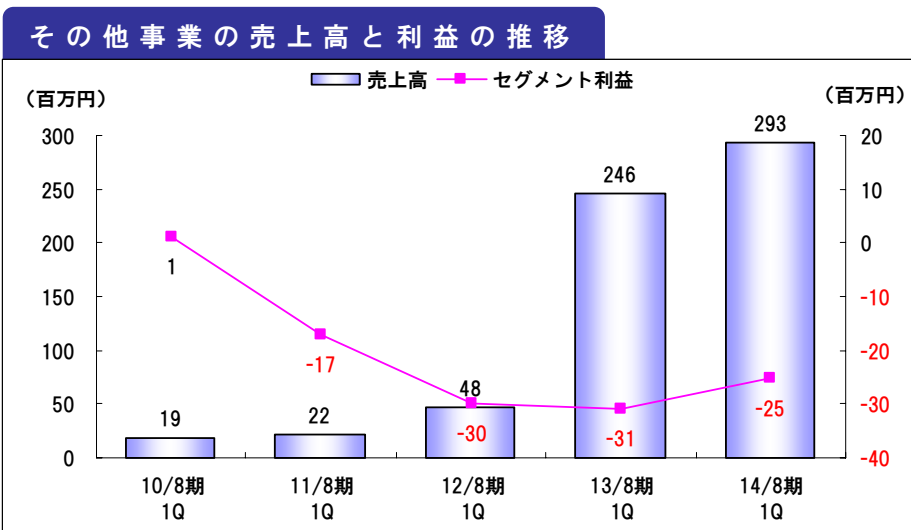
東京医進学院による予備校事業の売上高は前年同期比11.2%増の141百万円、セグメント利益は17百万円（前年同期は8百万円の損失）となった。特別講座などの独自カリキュラムや進学相談会の実施など、生徒募集活動を強化してきたことで、第1四半期末の生徒数は前年同期比23名増の152名と順調に拡大したことが増収につながった。また、前期に実施した校舎の移転・削減により固定費が減少し、収益性の改善に寄与した。



## 明光サッカーなど注力事業で収益基盤の拡充進む

## (d) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比19.1%増の293百万円、営業損失は25百万円と前年同期の31百万円の損失から若干縮小した。明光サッカースクールや早稲田アカデミー個別進学館、明光キッズなど注力事業が順調に生徒数を伸ばし、収益基盤の拡充が進んできたことが要因だ。

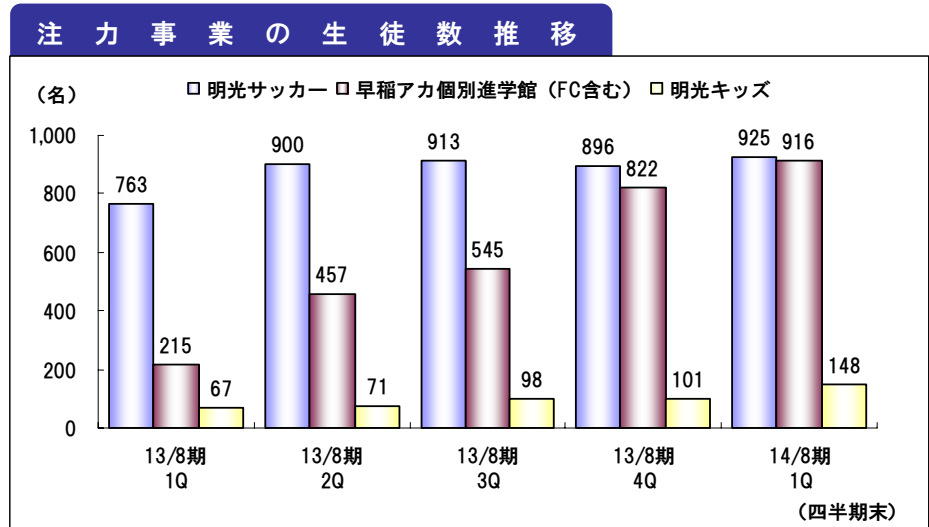


明光サッカー事業に関しては、スクール数が16スクール（うちFCが2スクール）と前年同期の9スクールから拡大したほか、生徒数も925名（前年同期763名）に増加した。当四半期では、民間保育園や学童保育所などにおけるサッカー教室を新たに開校したほか、明光ジュニアユースチームを発足するなど新たな取り組みも進めている。売上高は生徒数の増加により31百万円（同26百万円）に拡大したが、営業損失は6百万円（同▲0.8百万円）とまだ水面下で推移している。拠点増に伴う経費増や新設校の立ち上げ費用が含まれているのが主因だが、今後の生徒数増加によっては業績の改善が見込まれる。

早稲田アカデミー個別進学館事業では、当四半期での新設校はなかったものの、校舎数は16校（うちFCが14校）と前年同期の10校（同8校）から増加しており、また、生徒数も916名（うちFCが698名）と順調に増加した。同事業における売上高は55百万円に増え、営業利益も0.7百万円とわずかながら黒字化した。

キッズ事業も好調に推移した。明光キッズ（1校）の生徒数は148名と、前年同期の67名から2倍強に増加している。また、連結子会社のユーデックに関しては、主力の進学模擬試験の販売において大手塾からの受注が順調に推移したほか、学内予備校事業も新規顧客を開拓するなど全体的に堅調に推移した。

■決算動向



**通期では増収増益予想、生徒増加への取り組み奏功へ**

(2) 2014年8月期業績見通し

2014年8月期の連結業績は、売上高が前期比7.8%増の16,470百万円、営業利益が同5.6%増の3,780百万円、経常利益が同4.3%増の3,880百万円、当期純利益が同7.4%増の2,330百万円と、期初の増収増益予想を据え置いている。

第1四半期(2013年9-11月期)の通期計画に対する進捗率は、売上高が20.1%、経常利益が16.5%とそれぞれ直近4年間の平均値を若干下回っているが、年度のなかで第1四半期の比重が低いこと、明光義塾の生徒数拡大に向けた取り組みの効果が今後、顕在化するとみられることなどから、通期で増収増益を達成する可能性はあると弊社ではみている。

**連結業績予想 (単位: 百万円)**

	13/8期 1Q	14/8期 1Q	増減率	14/8期 通期計画	進捗率
売上高	3,327	3,316	-0.3%	16,470	20.1%
営業利益	744	612	-17.7%	3,780	16.2%
経常利益	763	641	-16.0%	3,880	16.5%
四半期純利益	456	382	-16.1%	2,330	16.4%



■決算動向

明光義塾事業における生徒数拡大に向けた取り組みとして、同社では前期より入会カウンセリング時のアプローチ手法を標準化し、まずは直営教室での研修等を通じて浸透を図ってきた。こうした取り組みの効果もあって、直営教室の教室当たり生徒数は増加傾向を示している。

このため、同社ではFC教室でも2014年以降、同手法を全国展開していく計画だ。早ければ2014年春の入学シーズンには、FC教室における生徒数も増加に転じることが期待される。教室当たり生徒数が増加すればFCオーナーの投資意欲も回復し、鈍化していた教室数の増加ペースも再び加速する見通しだ。

そのほか、予備校事業に関しては医科系大学の人気化を背景に、2014年春以降も生徒数が順調に拡大する見通しで、増収増益が見込めよう。また、その他事業では、明光サッカースクール、早稲田アカデミー個別進学館、明光キッズなどの業績の改善が期待される。

早稲田アカデミー個別進学館は売上規模こそまだ小さいものの、既に今第1四半期より採算化しており、今後はFC展開による教室数並びに生徒数の拡大によって、事業規模を拡大していく戦略となっている。また、明光サッカー事業でも生徒数の増加によって業績の改善が見込まれている。

共働き世帯の増加による学童保育ニーズの拡大を背景に、明光キッズ事業の今後の事業展開も注目される。現在、石神井公園教室（東京都練馬区）の1校を運営しているが、経営手法が確立してきたことから、2014年春に2校を同区内に開校する予定となっている。ドミナント戦略によって広告費やスクール運営費用の効率化が図れるため、既に生徒の募集状況も好調に推移しているもようだ。学童保育に対するニーズが強いことから、同社では今後3年間で10校までスクール数を拡大する計画としている。

なお、同社では2013年12月に持分法適用関連会社であったライフサポートの株式を検査ホールディングス<1413>にすべて売却している。業績への影響としては、同株式の売却に伴い第2四半期（2013年12月-2014年2月期）に特別利益として94百万円を計上予定のほか、持分法投資損失（年間で数千万円程度）がなくなることもプラス要因となる。

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	14/8期予	増減率
<b>【売上高】</b>						
明光義塾直営事業	6,287	6,574	6,864	6,814	7,437	9.1%
明光義塾FC事業	5,846	6,402	6,736	6,613	6,950	5.1%
予備校事業	633	594	559	597	621	3.9%
その他事業	87	143	324	1,253	1,460	16.5%
合計	12,885	13,715	14,484	15,279	16,470	7.8%
<b>【営業利益】</b>						
明光義塾直営事業	1,128	1,315	1,443	1,461	-	-
明光義塾FC事業	3,055	3,256	3,313	3,276	-	-
予備校事業	40	7	-7	37	-	-
その他事業	7	-174	-120	-126	-	-
全社費用、のれん償却等	-1,123	-1,041	-1,086	-1,068	-	-
合計	3,108	3,363	3,543	3,580	-	-
<b>【営業利益率】</b>						
明光義塾直営事業	17.9%	20.0%	21.0%	21.5%	-	-
明光義塾FC事業	52.3%	50.9%	49.2%	49.5%	-	-
予備校事業	6.5%	1.3%	-	6.2%	-	-
その他事業	8.0%	-	-	-	-	-
全体	24.2%	24.5%	24.5%	23.4%	-	-





## ■ 中期経営計画

### 新3ヶ年計画がスタート、予備校・その他事業で2ケタ成長へ

同社は「教育・文化事業を核として更なる成長を図り、人づくりのトップカンパニーとなることを目指す」という2020年ビジョンを掲げており、その実現に向けた新中期3ヶ年計画を2014年8月期からスタートしている。経営戦略は表の通りで、明光義塾事業における「三次元成長（教室数・生徒数・授業回数数の増加）」の推進、新規事業の拡大とそれらを実現していくための組織改革と人材育成を図ることが骨子となっている。

新中期計画における経営目標値としては、2016年8月期に売上高18,720百万円、経常利益4,500百万円、当期純利益2,840百万円、明光義塾教室数で2,300教室（2013年11月時点2,112教室）の達成を掲げている。年平均成長率は売上高、経常利益ともに約7%、教室数は約3%の成長となる見通しだ。

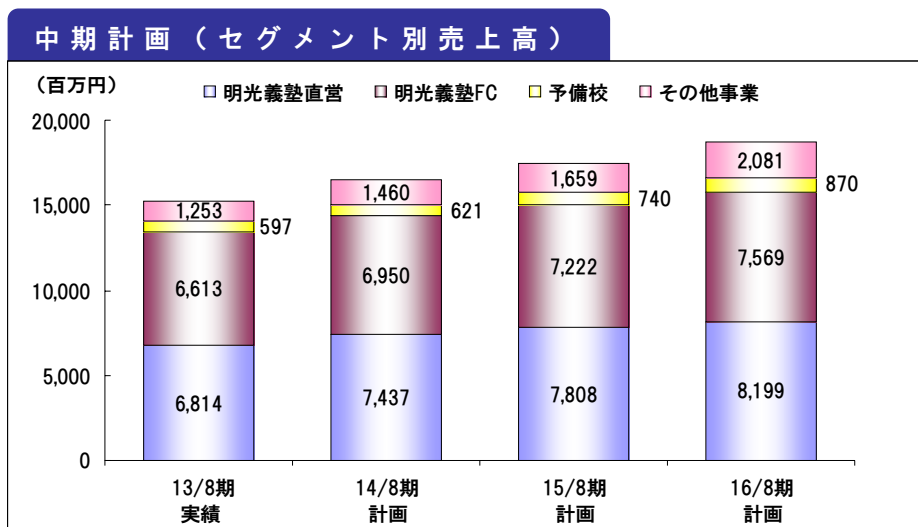
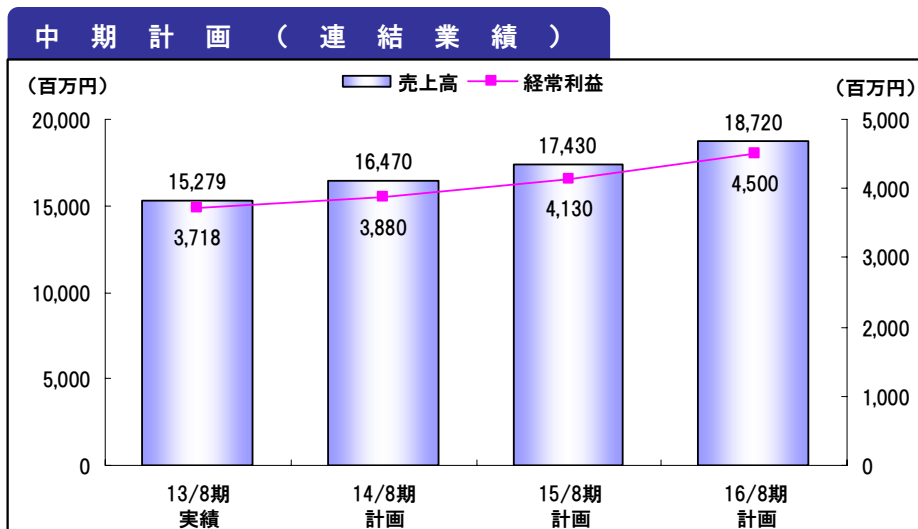
#### 新中期経営戦略の骨子

<b>(1) 本部指導体制の強化</b>
スーパーバイザー及びエリアマネージャーと本部事務局等の連携を更に強化し、組織的な教室対応を行うとともに、指導内容の標準化及び効率化を図る
<b>(2) 明光義塾事業の三次元成長の確立</b>
サテライト教室の導入促進及びエリアの再編等による教室数の増加を進める。また、「明光式！自立学習」の徹底及び各々の生徒に最適な指導方法の確立、生徒の学力向上を図り、「地域でも信頼される学習塾」の地位を確立する。高校生対象の映像授業や小学生まなびコースといった新たな教育サービスの提供により、生徒数及び授業回数数の増加を目指す
<b>(3) 新生明光義塾の開発</b>
社会の進化、教育の変化及び多様化する教育ニーズに対応するため、「明光義塾」の次世代モデルの開発を進める
<b>(4) 新規事業の事業基盤確立と事業領域の拡大</b>
次なる基幹事業の確立と新たな事業領域の拡大による成長路線を加速させるため、グループ独自の付加価値の追求、差別化された高い競争力の構築、新たな市場価値の創造、積極的な営業及びプロモーション活動による新規事業の認知度向上を図る。同時に、これらを支える高いマネジメント能力を有する組織及び人材を育成する
<b>(5) 組織改革と人材育成による強靱な本部組織の実現</b>
競争力を高めるため、社員の成長を促す適材適所の人事配置や女性マネージャーの積極登用による人材力の向上、並びに各部門の連携の緊密化により、教室をきめ細かくサポートする組織を構築する
<b>(6) 企業価値の向上</b>
魅力ある株主還元、資本政策、アライアンス及びM&Aの活用による新たな価値創造に努める

■中期経営計画

事業別の計画はグラフの通りで、年平均成長率では明光義塾事業が5%、予備校事業が13%、その他事業が18%となる。引き続き明光義塾事業が主力であることに変わりはないが、その他事業におい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、明光キッズ事業がそれぞれ成長局面を迎える見通し。

また、M&Aへの取り組みも継続して行っていく。同社グループは教育という共通プラットフォームの上に、年齢層別に様々なサービスを展開しているが、中長期的にはシニア層向けのサービスや海外展開なども視野に入っているものとみられる。



## ■株主還元策

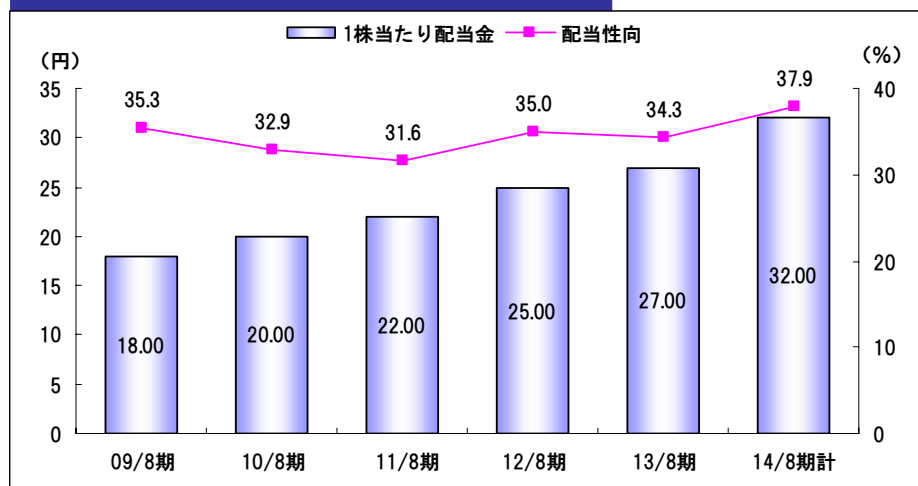
### 16期連続の増配を予定、継続的な配当成長に期待

株主還元には積極的な姿勢だ。2013年10月には、基準配当性向を従来の35%から50%まで段階的に引き上げていく方針を打ち出した。同社は上場以来、増配記録を維持しており、2014年8月期では前期比5円増配の32円を予定。16期連続の増配となる見通しだ。また、2012年8月期より導入した株主優待制度（Quoカード3,000円分の贈呈）も継続する。

1月28日時点の株価（1,102円）を基準にした単元当たりの総利回りは5%を超える水準となる。こうした同社の積極的な株主還元策を評価した個人株主数の増加も顕著で、2013年8月末の個人株主数は21,893名と2年前の2,253名から10倍近くに増加している。

教育サービス業界のなかで独自のFCシステムを確立した同社の業績は、今後も事業領域の拡大を進めながら安定成長が続く見通しで、継続的な配当成長も期待できる。また、投資指標として重要性が増しつつあるROEに関しても2013年8月期実績で19.8%と上場企業の平均以上の水準を維持しており、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の推移



損益計算書(単位:百万円)

	10/8期	11/8期	12/8期	13/8期	14/8期予
売上高	12,855	13,715	14,484	15,279	16,470
(対前期比)	8.7	6.7	5.6	5.5	7.8
売上原価	7,323	7,922	8,403	8,995	-
(対売上高比)	57.0	57.8	58.0	58.9	-
販管費	2,423	2,429	2,537	2,703	-
(対売上高比)	18.9	17.7	17.5	17.7	-
営業利益	3,108	3,363	3,543	3,580	3,780
(対前期比)	4.4	8.2	5.3	1.1	5.6
(対売上高比)	24.2	24.5	24.5	23.4	23.0
営業外収益	236	212	238	260	-
営業外費用	102	98	53	123	-
経常利益	3,243	3,477	3,727	3,718	3,880
(対前期比)	6.0	7.2	7.2	-0.2	4.3
(対売上高比)	25.2	25.4	25.7	24.3	23.6
特別利益	47	26	24	0	-
特別損失	81	169	166	110	-
税引前利益	3,209	3,334	3,585	3,608	-
(対前期比)	9.3	3.9	7.5	0.6	-
(対売上高比)	25.0	24.3	24.8	23.6	-
法人税等	1,312	1,411	1,616	1,433	-
(法人税等負担率)	40.9	42.3	45.1	39.7	-
当期純利益	1,897	1,922	1,969	2,169	2,330
(対前期比)	11.4	1.4	2.4	10.2	7.4
(対売上高比)	14.8	14.0	13.6	14.2	14.1
【主要指標】					
期中平均株式数(千株)	31,190	27,647	27,587	27,599	-
1株当たり利益(円)	60.82	69.55	71.38	78.60	84.43
1株当たり配当(円)	20.00	22.00	25.00	27.00	32.00
1株当たり純資産(円)	267.76	316.93	366.72	426.82	-
配当性向(%)	32.9	31.6	35.0	34.3	37.9
ROE(%)	25.8	23.9	20.9	19.8	-

## 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致します。

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