

|| 企業調査レポート ||

城南進学研究社

4720 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年8月10日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期は経費削減を継続するも売上減が響き若干の営業赤字に	01
2. 2024年3月期は2期振りの増収、黒字転換を見込む	01
3. 乳幼児向け複合型スクール「城南ブレインパーク」のFC展開を開始予定	02
■ 事業概要	03
■ 業績の動向	06
1. 2023年3月期の業績概要	06
2. 部門別・グループ会社別の売上動向	09
3. 財務状況	15
■ 今後の見通し	16
1. 2024年3月期業績見通し	16
2. 新中期経営計画	19
■ 株主還元策	23

要約

教育ソリューション事業に注力し、 2026年3月期に営業利益率10%を目指す

城南進学研究社<4720>は東京・神奈川を地盤とする総合教育ソリューション企業。大学受験の「城南予備校」から出発し、社会環境の変化に対応して小中学生や乳幼児へとサービス領域を拡大してきた。子会社では、保育園や学童保育の運営、社会人向け英語教育サービスなども展開している。一生を通じた一人ひとりの主体的な学びを支援し、たくましい知性としなやかな感性を育む能力開発のリーディングカンパニーを目指している。

1. 2023年3月期は経費削減を継続するも売上減が響き若干の営業赤字に

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.9%減の5,945百万円、営業損失で32百万円（前期は78百万円の利益）となった。デジタル教材・ソリューション部門や幼少教育部門は堅調に推移したものの、主力の個別指導部門の売上高が高校生の減少並びに売上単価の低下により前期比20.3%減の1,352百万円と大きく落ち込んだことが減収要因となった。収益構造改革の断行を継続し、人件費や経費等の費用削減に努めたが、減収による利益減をカバーできず、営業利益は2期振りの損失計上となった。

2. 2024年3月期は2期振りの増収、黒字転換を見込む

2024年3月期の業績は売上高で前期比5.0%増の6,245百万円、営業利益で169百万円（前期は32百万円の損失）を計画している。売上高についてはデジタル教材・ソリューション部門を除くすべての教育サービスで生徒数を増やしていくほか、個別指導部門においては2期振りの増収を見込む。利益面では、教室当たり生徒数の増加に伴う固定費率の低下や経費削減を継続し、営業利益の黒字転換を目指す。個別指導部門においては、算数専門の「りんご塾※」の併設を進めた効果で、小学生が大きく増加するなど好転の兆しも見え始めており、顧客満足度の維持向上を図ることで生徒数を回復していく方針だ。また、デジタル教材・ソリューション部門は3年連続で参画した経済産業省の「未来の教室」実証事業が無くなるのが減収要因となるが、オンライン学習システム「デキタス」のBtoB向けについては着実に拡大していく見通しだ。また、2023年4月に業務提携を発表した明光ネットワークジャパン<4668>とは、同社の持つ質の高い乳幼児教育ブランドと明光ネットワークジャパンの持つ教室運営ノウハウやFCノウハウを融合した事業展開を進めていく戦略だが、今回の業績計画には織り込んでいない。

※「りんご塾」は算数オリンピック対策に特化した専門塾。算数オリンピックとは、小学生以下の子どもを対象とするコンテストで、1992年より毎年開催されており、「日本数学オリンピック」参加選手の登竜門ともなっている、算数を共通語に思考力と独創性を競う大会。

要約

3. 乳幼児向け複合型スクール「城南ブレインパーク」のFC展開を開始予定

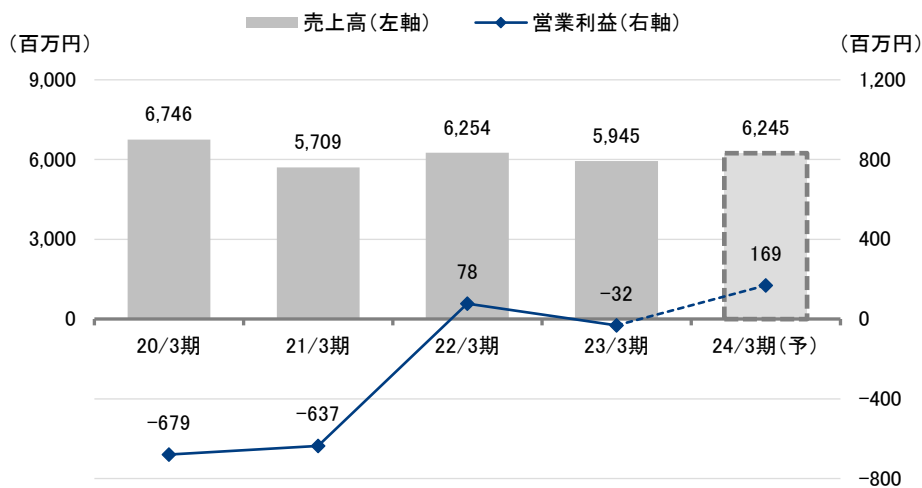
同社は、2024年3月期からスタートする3ヶ年の中期経営計画を発表した。「学びの個別最適化と教室力の強化」「付加価値の高い幼少教育事業の新展開」「教育格差を是正する教育ソリューション事業の積極的展開」「攻めの収益構造改革」「理念経営を具現化する人材の育成」の5項目を基本戦略として取り組み、企業価値向上を目指していく方針だ。なかでも、教育ソリューション事業については幼児から高校生まで各種教育サービスを全国で提供していくというコンセプトのもとLTV戦略プロジェクトを新たに発足し、今後注力していく方針となっている。オンライン学習教材「デキタス」の導入を学校や学習塾、学童保育、スポーツクラブ等へ進めていくほか、「りんご塾」や「城南ブレインパーク※1」の全国FC展開、「くぼた式育児法※2」の保育園・幼稚園等への導入を推進していく。業績目標としては、2026年3月期に売上高6,780百万円、営業利益率10%を目指す。売上拡大に加えて付加価値の高いソリューション事業の成長、収益構造改革の継続により利益率の向上を図っていく。とりわけ、「城南ブレインパーク」は少子化の進行により学習塾や保育市場で顧客獲得競争が激化するなか、有力コンテンツとしてFC展開で拡大していく好機と見られ、今後の動向が注目される。

※1 育脳とSTEAM教育によって子どもたちの「たくましい知性」と「しなやかな感性」を伸ばし、これからの時代に必要な能力を開発する複合型の乳幼児向け教育スクールで、2025年3月期よりFC展開を開始する予定。
 ※2 くぼた式育児法とは、記憶力・思考力・判断力といった「考える力」に影響する重要な脳の領域である「前頭連合野」を0歳から徹底して鍛えることで、自発的に考え、行動し、問題解決能力を持った人へと成長させるための土台を築く育脳プログラム。

Key Points

- ・2023年3月期は前期比4.9%の減収、収益構造改革の継続により若干の営業赤字にとどめる
- ・2024年3月期は主力事業の売上回復と経費削減効果により増収、黒字転換を目指す
- ・2026年3月期に営業利益率10%を目指す新中期経営計画を策定

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

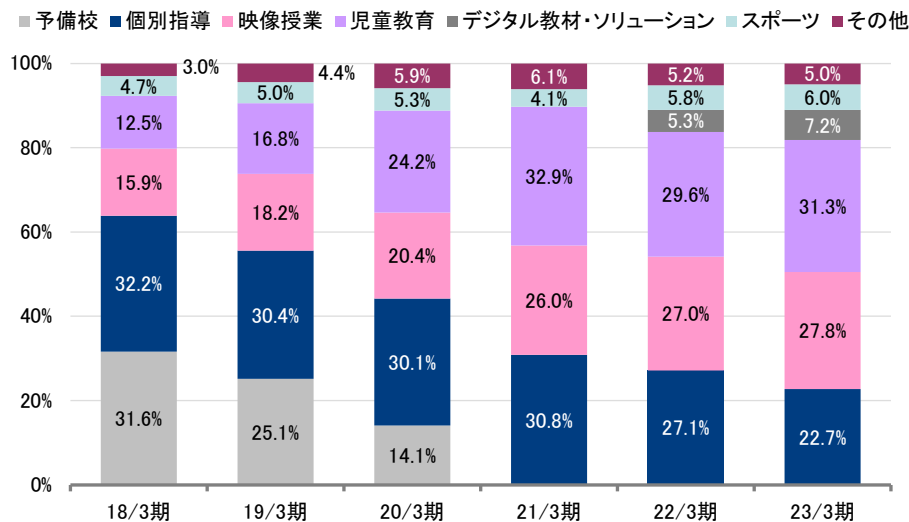
■ 事業概要

東京・神奈川を地盤とする総合教育ソリューション企業で、乳幼児から社会人まで各種教育サービスを展開

同社は1961年、大学受験・高校補習のための総合予備校として「城南予備校」を川崎市に設立したのを皮切りに、神奈川県内で校舎展開を進め、2002年に個別指導教室「城南コベッツ」、2008年に映像授業教室「河合塾マナビス」、2009年に育脳教室「くぼたのうけん」、2011年に保育園「城南ルミナ保育園」とサービス領域を拡大していった。さらに、2013年以降はM&Aによって保育園や英語教育、スポーツクラブなどを運営する企業を相次いでグループ化しながら、総合教育ソリューション企業として事業展開を進めている。市場環境の変化により、基幹事業であった「城南予備校」のサービスを2020年3月末で終了したこともあり、ここ数年間で部門別売上構成比は大きく変化している。2018年3月期に全体の12.5%だった児童教育部門（保育園含む）※が2023年3月期31.3%と最大部門となったほか、映像教育部門は同様に15.9%から27.8%に上昇している。一方、個別指導部門については32.2%から22.7%と低下傾向となっている。

※ 2021年3月期までデジタル教材・ソリューション売上も含む。

部門別売上構成比



注：22/3期より児童教育部門に含めていたデジタル教材・ソリューション売上を分離した。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

現在の主なサービス内容について見ると、同社において個別指導塾「城南コベッツ」を直営・フランチャイズ（FC）展開しているほか、映像授業専門の「河合塾マナビス」をフランチャイジーとして展開している。また、「城南予備校」に替わる新業態として2018年から開始した個別指導塾「城南予備校 DUO」については、2022年3月期に「城南コベッツ」に統合した。乳幼児・児童教育分野では、「くぼたのうけん」「ズー・フォニックス・アカデミー」「りんご塾」など複数の教育サービスと「城南ルミナ保育園」の運営などを行っている。

事業概要

また、デジタル教材・ソリューション事業として、ICTを活用したオンライン学習教材の「デキタス」「デキタス・コミュ（演習問題）」を小・中学校や学習塾、スポーツクラブ向け等に販売している。「デキタス」「デキタス・コミュ」は学校の授業を確実に理解していくことを目指して開発されたデジタル教材で、アニメーションを活用した2～5分のコンパクトな映像授業と演習問題により、1日10分から気軽に楽しく学習できるように設計されているほか、さかのぼり学習やさきどり学習、定期テスト対策にも対応している。月額料金は小学生が3,300円（税込み）、中学生が4,400円（税込み）となっている。

連結子会社では（株）久ヶ原スポーツクラブで乳幼児から社会人を対象としたスイミングスクール等を運営しているほか、（株）城南ナーサリー、（株）城南フェアリーで保育園を、（株）城南 KIDS でネイティブ英語環境による学童保育を行う「城南 Kids After School」をそれぞれ運営している。また、英語教育分野では（株）リンゴ・エル・エル・シーで TOEFL® や IELTS※対策専門校を、（株）アイバックで企業向けビジネス英語研修や英会話スクールを運営している。また2021年6月より、非連結子会社から連結対象子会社が変わった（株）イオマガジンでは、eラーニングのコンサルティング・コンテンツ開発や学習システムの開発・運営等を行っている。なお、乳幼児向けに「くぼたのうけん」など各種教育サービスを運営していた（株）リトルランドを、2022年10月に吸収合併している。

※ IELTS (International English Language Testing System) は英語熟練度を測る英語検定の1つで、ケンブリッジ大学英語検定機構、ブリティッシュ・カウンシル (英国文化振興会)、IDP Education によって協同で運営されている。

事業概要

グループの教育サービス一覧

(2023年3月末時点)

	乳 幼 児	小 学 生	中 学 生	高 校 生	高 卒 生	大 学 生	社 会 人	概要	校舎・教室・園数	事業開始・ 子会社化時期
城南コベッツ		○	○	○	○			講師1人に生徒2人までの完全個別指導	全国 236 教室 (FC 含む)	2002年4月
城南医志塾				○	○			医学部受験特化型少人数制専門塾	神奈川県 1 校	2015年2月
城南推薦塾				○				総合型・学校推薦型選抜対策専門塾	神奈川県 1 校	2015年1月
河合塾マナビス				○				映像授業専門の「河合塾マナビス」フ ランチャイジー	首都圏、 群馬県・新潟県 22 校	2008年3月
くぼたのうけん	○							くぼた式育児法に基づく育脳プログラ ムを提供	首都圏 17 教室 (FC 含む)	2009年2月
ズー・フォニックス・ アカデミー	○	○						外国人教師による完全英語指導ス クール	全国 10 校 (FC 含む)	2014年3月
りんご塾	○	○						算数に特化した個別指導塾	首都圏 27 教室 (直営)	2018年4月
放課後ホームステイ E-CAMP		○						ネイティブ講師による英語が学べる学 童保育	埼玉県、東京都各 1 教室	2019年4月
城南ブレインパーク	○	○						「くぼたのうけん」「りんご塾」等の複 合型スクール	東京都 6 拠点	2020年4月
城南ルミナ保育園	○							「くぼた式育脳法カリキュラム」を導 入する保育園	東京都 1 園	2011年4月
デキタス		○	○					学校の勉強を確実に理解していくこ とを目指した Web 学習・演習用デジ タル教材		2016年9月
(株)久ヶ原 スポーツクラブ	○	○	○	○	○	○	○	スイミングスクール	東京都 1 校	2015年11月
(株)城南ナーサリー	○							認可保育園「星のおうち」「あっとほ むママ」の運営	首都圏 8 園	2017年5月
(株)城南フェアリー	○							「ふえありい保育園」を運営	埼玉県 14 園	2018年9月
連結 子会社 (株)城南 KIDS (旧 Trester (株))		○						学童保育施設「城南 Kids After School」を運営	神奈川県 6 校	2020年5月
(株)リンゴ・エル・ エル・シー				○	○	○	○	TOEFL®、IELTS™ 試験や留学試験 対策の専門校を運営	東京都 1 校	2015年12月
(株)アイバック			○	○	○	○	○	企業向けビジネス英語研修や英会話ス クールを運営		2018年9月
(株)イオマガジン							○	eラーニングのコンテンツ開発、学習 システムの開発・運営		2012年2月
非連結 子会社 Cheer plus(株)	○	○						「サニーキッズ・インターナショナル アカデミー」を運営	東京都 1 校	2019年9月
ジェー・エル・ デー・シー								eラーニング事業		2015年10月

注：(株)イオマガジンは2021年6月より連結対象子会社を含む
出所：会社ホームページ、事業報告書よりフィスコ作成

業績の動向

2023年3月期は前期比4.9%の減収、 収益構造改革の継続により若干の営業赤字にとどめる

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.9%減の5,945百万円、営業損失で32百万円（前期は78百万円の利益）、経常損失で40百万円（同70百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失で135百万円（同636百万円の損失）となった。会社計画に対しては、個別指導部門並びに映像授業部門の売上下振れが未達要因となった。

2023年3月期業績

(単位：百万円)

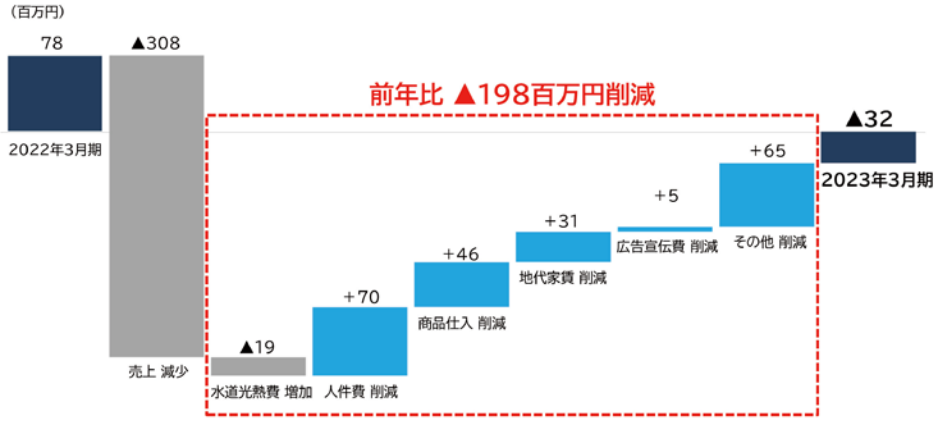
	22/3期		会社計画*	23/3期		前期比		計画比 増減額
	実績	対売上比		実績	対売上比	増減率	増減額	
売上高	6,254	-	6,328	5,945	-	-4.9%	-308	-382
売上総利益	1,744	27.9%	-	1,565	26.3%	-10.2%	-178	-
販管費	1,666	26.6%	-	1,598	26.9%	-4.1%	-67	-
営業利益	78	1.2%	252	-32	-0.6%	-	-110	-284
経常利益	70	1.1%	258	-40	-0.7%	-	-110	-298
特別損益	-638	-10.2%	-	-49	-0.8%	-	588	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-636	-10.2%	176	-135	-2.3%	-	501	-311

※会社計画は2022年11月発表値
出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高はデジタル教材・ソリューション部門が前期比52百万円増、幼少教育部門が同114百万円増とそれぞれ堅調に推移したものの、主力の個別指導部門で同343百万円減、映像授業部門で同30百万円減となったことが響き、2期ぶりの減収に転じた。一方、営業利益の増減要因を見ると、売上高で前期比308百万円の減収となったのに対して、人件費で同70百万円、商品仕入で同46百万円、地代家賃で同31百万円、広告宣伝費で同5百万円、その他経費で同65百万円（うち、のれん償却額で同81百万円減）の費用削減を行ったが減収分をカバーできず、僅かながら営業損失となった。

業績の動向

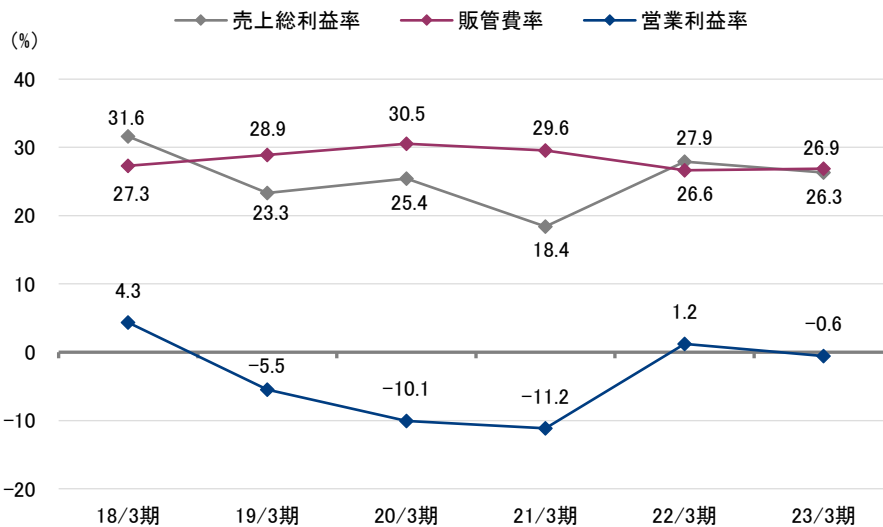
営業利益の増減要因 (連結)



※原価及び販売管理費合計
※各費用科目は前年比増減額(プラスは削減、マイナスは増加)
出所：決算説明会資料より掲載

同社の業績は、「城南予備校」からの撤退を開始した2019年3月期以降、営業赤字が続くなかで収益構造改革に取り組み、2023年3月期の黒字化を目指していたが、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響が長期化したことで幼少教育部門が伸び悩んだことや、大学入試において総合型選抜（旧AO入試）や学校推薦型選抜など、いわゆる推薦型制度を活用して大学受験する生徒が増えたことで、学習塾のニーズが減少したことや、高校3年生の退塾時期が従前よりも早期化する傾向がここ1～2年で顕著となったことが業績低迷につながった。直近6年間の収益指標を見ても売上総利益率は2018年3月期の31.6%から2021年3月期はコロナ禍の影響もあって18.4%まで低下し、2023年3月期も26.3%とまだ回復の途上段階となっている。販管費率については収益構造改革に継続的に取り組んできた効果により、2018年3月期の27.3%から2023年3月期は26.9%とほぼ同水準にまで絞り込むことができています。ただ、同業他社との比較において販管費率はまだ高水準となっており、今後も費用の最適化を図る余地は残っているものと思われる。

対売上比率

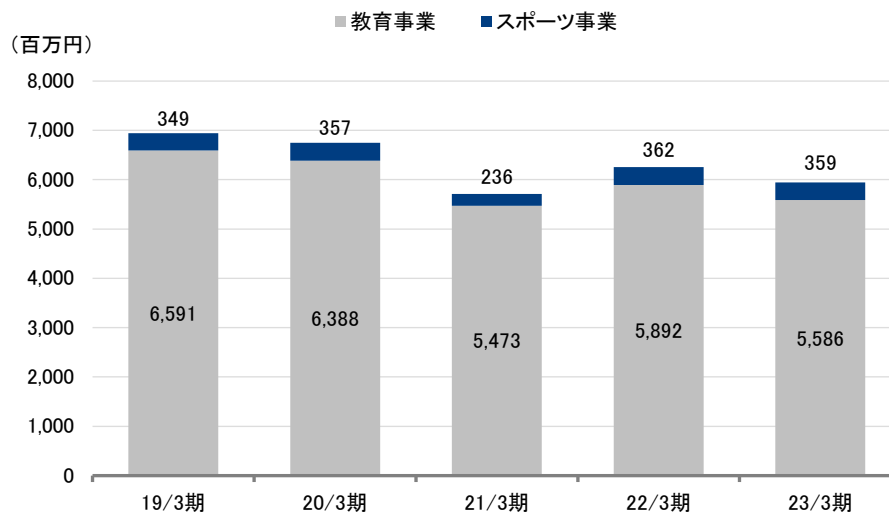


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

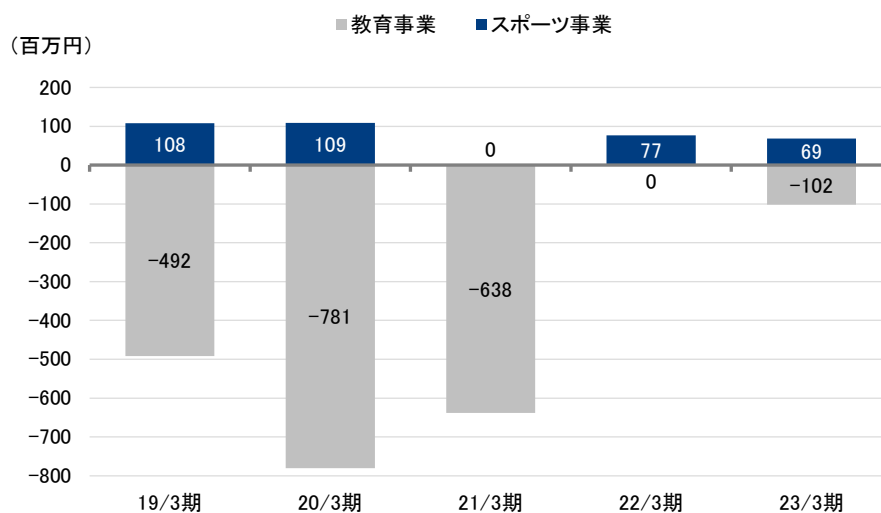
事業セグメント別で見ると、教育事業は個別指導部門や映像授業部門の落ち込みを主因に売上高で前期比 5.2% 減の 5,586 百万円、営業損失で 102 百万円（前期は 0 百万円の利益）となった。一方、スポーツ事業は会員数が堅調に推移したものの、2023 年 11 月に耐震工事のため 2 週間休館した影響により、売上高で同 0.8% 減の 359 百万円、営業利益で同 10.2% 減の 69 百万円と 2 期ぶりに減収減益に転じた。

事業セグメント別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別利益



出所：決算短信、四半期報告書よりフィスコ作成

個別指導部門は2ケタ減収となるも小学生が増加傾向に

2. 部門別・グループ会社別の売上動向

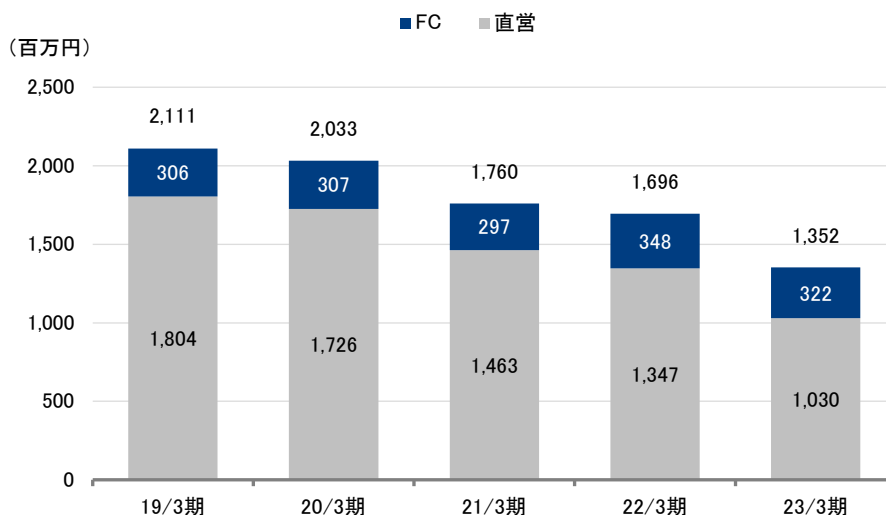
(1) 個別指導部門

個別指導部門では、「城南コベッツ」ブランドの個別指導塾（小中高及び高卒生対象：1講師につき生徒数2名）を直営とFC方式で展開している。2023年3月期末の教室数は、直営・FC合計で前期末比7教室減の236教室となり、売上高は前期比20.3%減の1,352百万円と減収基調が続いた。内訳は、直営教室が同23.6%減の1,030百万円、FCが同7.5%減の322百万円で、直営教室の落ち込みが特に大きかった。

前述したように高校生、とりわけ単価の高い受験学年の生徒数の退塾時期が早期化したことに加え、2022年3月期に「城南予備校DUO」14校を「城南コベッツ」に統合した影響もあって、高校生・高卒生の生徒数が前期比2ケタ減と大きく落ち込み、生徒当たり売上単価も低下したことが減収要因となった。一方、FC売上についても直営教室ほどではないものの、同様の傾向で減収となった。

同社は従来、予備校事業を展開していたことから高校生以上の生徒数が最も多かったが、2023年3月末時点の構成比で見ると中学生の比率が4割台と最も高く、次いで高校生・高卒生が3割台、小学生が2割台となっている。中学生についても生徒獲得競争の激化により苦戦したものの、生徒数は概ね想定の範囲内で推移した。一方、小学生について直営教室の新規入塾生徒数が前期比37.3%増と好調に推移した。これは、中学受験を希望する生徒が増加傾向にあることに加えて、直営教室に算数専門塾として人気が高まっている「りんご塾」の併設を進めてきたことも一因となっている。

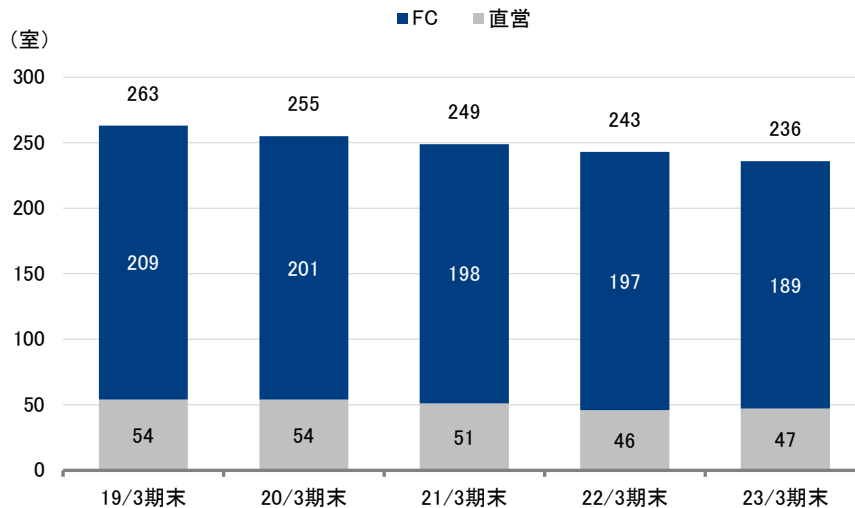
個別指導部門の売上高推移



出所：四半期報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の動向

個別指導部門 教室数の推移



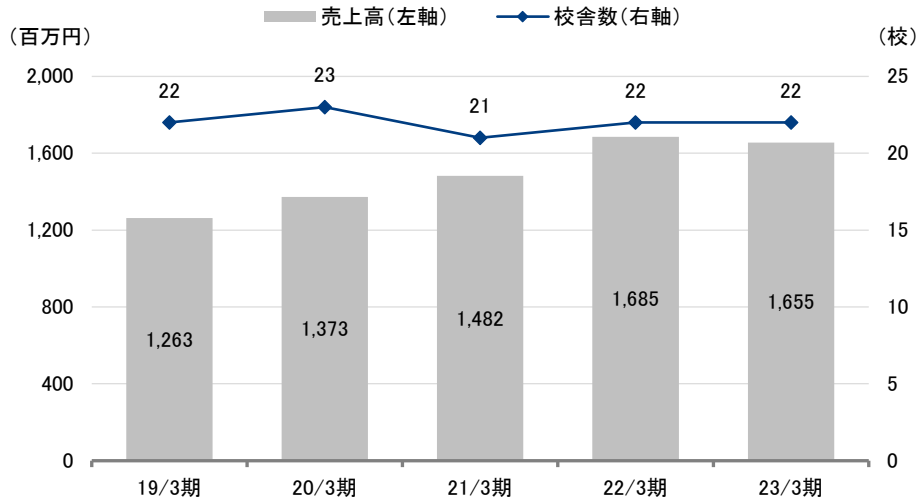
出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

(2) 映像事業部門

映像事業部門では、大手予備校・河合塾のフランチャイジー（FC オーナー）として「河合塾マナビス」（高校生対象）を展開している。映像授業はビデオオンデマンド方式で授業を視聴するため、生徒自身のペースで勉強を進められる点が特長となっている。同社はそこに予備校運営で培った指導ノウハウを組み合わせることにより高い合格実績を生みだし、顧客満足度を高めることで生徒数の獲得に成功している。他のフランチャイジーは小中学生向けをメインとした学習塾が多く、受験対策や進路指導等のノウハウにおいて差別化が図れているものと思われる。実際、2023年春の早慶上理、GMARCH 合格者数において全マナビス 342 校舎中、上位 3 校を同社の運営校で占めたことから、その強さをうかがい知ることができる。

2023年3月期の売上高は、前期比 1.8% 減の 1,655 百万円と若干ながら減少した。校舎数は 22 校と前期末比横ばいだったものの、個別指導部門と同様、受験学年の退塾時期が早期化した影響で生徒数が前期末比で若干減少したこと、また、コロナ禍で制限されていた学校行事が再開されたことなどにより、生徒当たり受講時間が減少したことも減収要因となった。

業績の動向

映像授業部門(河合塾マナビス)の売上高と校舎数推移


出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

(3) 幼少教育部門

幼少教育部門(単体)では、乳幼児を対象とした育脳教室「くぼたのうけん」(17(FC含む)教室)、乳幼児及び小学生を対象とした英語スクール「ズー・フォニックス・アカデミー」(直営・FC合計10校)、英語が学べる学童保育「放課後ホームステイ E-CAMP」(直営2教室)、算数に特化した個別指導塾「りんご塾」(直営・FC合計36教室)、「城南ルミナ保育園」(直営1園)を展開している。また、複数の教育サービスを1拠点で提供する「城南ブレインパーク」※を7拠点開設しているほか、「くぼた式育児法」をソリューションとして民間教育機関(保育園・幼稚園)に提供している。

※「くぼたのうけん」「りんご塾」「ズー・フォニックス・アカデミー」のほか、そろばんの仕組みをタブレット端末で応用した暗算教室「そろタッチ」、アート教室「アトリエ太陽の子」、プログラミング教室「Viscuit(ビスケット)」、英語で理科実験を行う「Little Scientist」、思考力・表現力を養成する「P4C Little Thinkers」を提供している(各拠点で提供可能サービスは異なる)。

2023年3月期の売上高は、前期比19.4%増の702百万円となった。2022年10月に子会社のリトルランドを吸収合併した影響によるもので、既存事業についてはほぼ横ばい水準であった。2022年3月期売上高にリトルランドを加えた数値と比較すると、同3.4%減となっている。コロナ禍の影響が続いており、乳幼児の体験入学数がまだ低迷していることが売上げの伸び悩みにつながっているようだ。

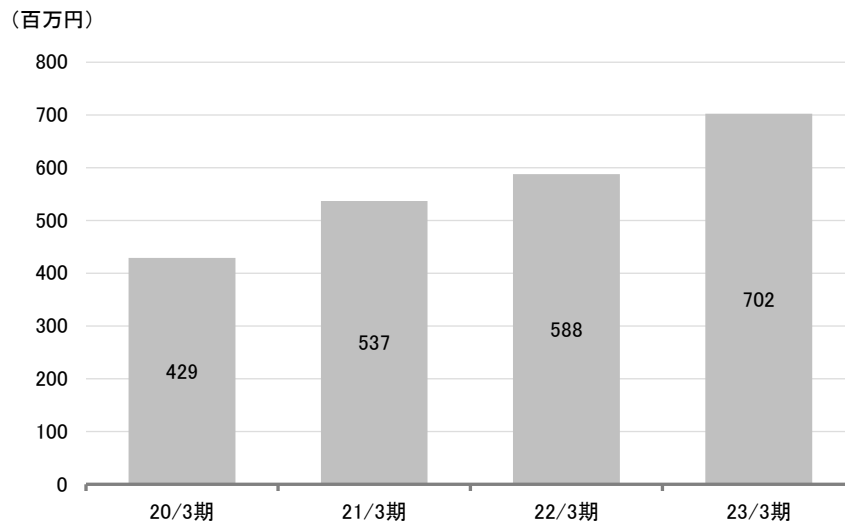
サービス別では、「りんご塾」は直営教室数が「城南コベッツ」直営教室への併設を進めたことで、前期末比21教室増の27教室と拡大し増収となり、「城南ルミナ保育園」と「放課後ホームステイ E-CAMP」は横ばい水準となった。一方で、「くぼたのうけん」「ズー・フォニックス・アカデミー」は生徒数の減少により若干の減収となった。また、「城南ブレインパーク」については「りんご塾」の生徒数は伸びているものの、その他の教育サービスが伸び悩んでおり、全体では横ばい水準に留まった。

業績の動向

教室数の増減を見ると、「くぼたのうけん」が前期末比1教室減の15教室、「りんご塾」の直営が同21教室増の27教室、FCが6教室増の9教室となったほか、「ズー・フォニックス・アカデミー」の直営が同横ばいの6校、FCが同4校減の4校となり、そのほかの教育サービスの増減はなかった。また、「くぼた式育児法」を外部の民間教育機関に提供するソリューションサービスについては、ベビーシッター業界にも初めて導入※されるなど、同6園増の61園と順調に拡大した。

※ NEXEED(株)が運営するベビーシッターサービス「クラリス」の有料オプションサービス(5,500円/50分)として導入された。

幼少教育部門(単体)の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

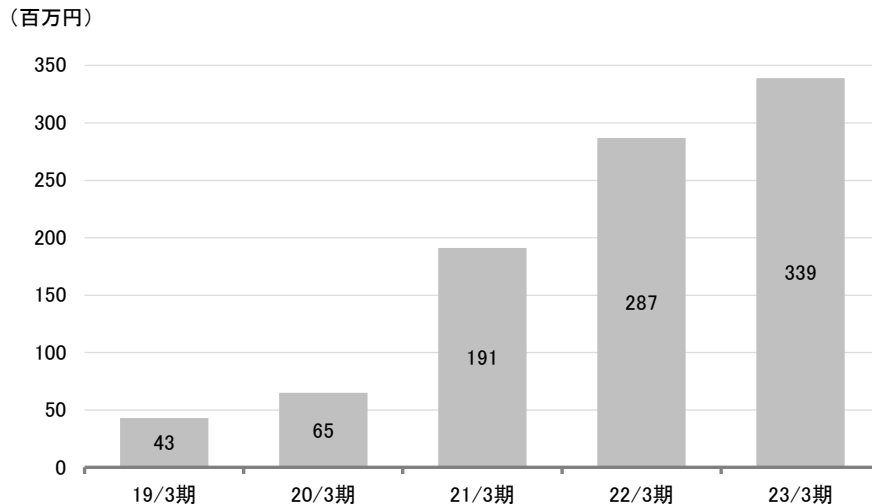
(4) デジタル教材・ソリューション部門

デジタル教材・ソリューション部門(単体)では、「デキタス(オンライン学習教材)」「デキタス・コミュ(Web演習システム)」を学校・学習塾及びスポーツクラブ等に提供しており、ビジネスモデルとしてはBtoBtoC型となるが、BtoC型でのサービス提供も行っている。小中学生を対象としたオンライン教材で、教科書内容に沿った授業や演習問題が5教科すべてラインナップされている。オンライン環境とパソコンまたはタブレットがあれば自分のペースでいつでも学習できることや、同社グループの講師陣が監修を行っていることが特長となっている。

業績の動向

2023年3月期の売上高は前期比18.1%増の339百万円と順調に増加した。経済産業省主催の「未来の教室」実証事業に3年連続で参画し、前期と同様に1億円強の売上を計上したほか、学習塾やスポーツクラブへの導入が進むなど法人契約件数が着実に拡大したことが増収要因となったほか、公立学校向けの「デキタス」を用いた補習サービスについても堅調に推移した。また、2023年1月より新たな取り組みとして家電量販店大手のヨドバシカメラを通じて個人向けの販売を開始した。スポーツクラブ向けは、会員獲得のための付加価値サービスとして「デキタス」などを活用しており、子会社の久ヶ原スイミングクラブのほか、(株)ティップネスや(株)東急スポーツオアシスなどで導入が進んでいる。そのほか、学童保育施設を運営する(株)明日葉や不登校支援に取り組む団体などでの利用も進んでいる。また、「デキタス」については中部テレコミュニケーション(株)と提携し、2023年3月より家庭用光回線サービスとのセット提供を業界で初めて開始するなど、販売ネットワークの拡大による顧客獲得にも注力している。

デジタル教材部門の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の動向

(5) グループ会社

グループ会社の売上推移

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	前期比
(幼少教育関連)						
城南ナーサリー	320	382	379	387	397	2.4%
城南フェアリー	197	444	528	543	565	4.0%
リトルランド※ ¹	-	150	116	139	-	-
城南 KIDS	-	-	127	189	194	2.6%
(英語教育関連)						
リンゴ・エル・エル・シー	72	68	52	50	48	-4.0%
アイベック	88	169	102	126	117	-7.2%
(その他)						
久ヶ原スポーツクラブ	349	354	236	362	359	-0.8%
イオマガジン※ ²	-	-	-	94	88	-6.5%

※¹：リトルランドは 2022 年 10 月に同社が吸収合併

※²：イオマガジンは 2021 年 6 月より連結対象に組入れ

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

a) 幼少教育関連

幼少教育関連のうち、千葉県を中心に「星のおうち」「あっとほーむママ」「ルミナ保育園」など認可保育園 8 園(千葉県 6 園、東京都 1 園、神奈川県 1 園)を運営する城南ナーサリーの売上高は前期比 2.4% 増の 397 百万円、埼玉県内で認可保育園「ふえありい保育園」を 14 園運営する城南フェアリーの売上高は同 4.0% 増の 565 百万円となり、いずれも過去最高売上を更新した。運営園数は城南ナーサリーが横ばいで、城南フェアリーが 1 園減少したが、いずれも既存園の園児数増加で増収となった。「くぼた式育児法」を採り入れるなどサービス面での差別化を図っていることが園児数の増加につながったものと見られる。

一方、神奈川県内でネイティブ英語環境下での学童保育施設「城南 Kids After School」を 6 校運営している城南 KIDS の売上高も、同 2.6% 増の 194 百万円と堅調に推移した。競争激化により生徒数は若干減少したものの、生徒当たり単価の上昇により増収を確保した。

b) 英語教育関連

英語教育関連のうち、TOEFL®TEST や IELTS 対策など留学試験対策専門予備校を 1 校運営するリンゴ・エル・エル・シーの売上高は前期比 4.0% 減の 48 百万円と減収傾向が続いた。オンライン授業への対応も行っているが、コロナ禍で留学希望の受講生徒数の減少が続いていることが減収要因となった。

企業向けビジネス英語研修及び英会話スクール 1 校を運営するアイベックの売上高は、同 7.2% 減の 117 百万円と減収に転じた。提供する「iBEC (アイベック) メソッド」は、異文化対応能力やクリティカルシンキング等のグローバルビジネス環境に対応できるリーダーの養成メソッドとして定評があるものの、コロナ禍による海外出張機会の減少に伴い受講者数が減少した。

いずれの子会社もコロナ禍の影響で苦戦が続いているが、本社とのシナジーとして「城南コベッツ」の生徒向けに提供している英語学習のオプションメニューは着実に増加しているもようだ。

業績の動向

c) その他

スポーツ関連では、スイミングスクール等の運営を行う久ヶ原スポーツクラブの売上高が前期比0.8%減の359百万円と若干ながら減少した。会員数は安定して推移したものの耐震工事に伴い2週間の休館を行ったことが減収要因となった。一方、2021年6月より連結対象に加わったイオマガジンの売上高は同6.5%減の88百万円となった。同子会社は「デキタス」のシステム開発やコンテンツ制作等を行っているほか、大企業や大学などで利用されているオンライン学習管理システム「Moodle (ムードル)」※の国内における正式パートナーとして導入支援・サポートを行っている。

※「Moodle」はオープンソースのeラーニングプラットフォームで、世界230ヶ国以上、約3.2億人が利用しており、日本でも大企業や多くの大学などで利用されている。同子会社は2016年に正式パートナーとして認定され、サーバー構築から設定、運用、カスタマイズ開発を行っており、2021年7月より利活用促進のためのサポートサービスも開始している。

自己資本比率は40%弱の水準、 収益回復により財務状況も今後改善に向かう見通し

3. 財務状況

2023年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比290百万円減少の5,146百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が45百万円、売掛金が29百万円それぞれ減少した。一方、固定資産では有形固定資産が90百万円、のれんが14百万円、ソフトウェアが15百万円、投資有価証券が12百万円それぞれ減少した。

負債合計は前期末比207百万円減少の3,118百万円となった。長期借入金(1年内返済予定含む)が87百万円、長短合わせたリース債務が24百万円、未払法人税等が43百万円それぞれ減少し、契約負債が39百万円増加した。純資産合計は前期末比82百万円減少の2,027百万円となった。学研ホールディングス<9470>との業務資本提携に伴う自己株式処分(22万株、2.72%)により、自己株式が86百万円減少(増加要因)した一方で利益剰余金が175百万円減少した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の38.8%から39.4%と若干上昇し、有利子負債比率は同42.2%から39.7%に低下するなど財務体質は若干改善した。収益性については前述したように主力の個別指導部門の売上減少が響いて、営業損失を計上するなど依然、厳しい状況が続いているが、コロナ禍の影響もほぼ無くなりつつあるなかで、今後は収益構造改革の継続とともに、主力事業の売上回復並びに付加価値の高いソリューション事業を拡大していくことで収益性の回復を目指していく方針だ。

業績の動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	増減額
流動資産	1,386	2,401	2,015	2,258	2,096	-162
(現金及び預金)	780	1,873	1,342	1,629	1,584	-45
固定資産	5,115	4,162	3,868	3,177	3,049	-128
(のれん)	608	433	482	55	40	-14
資産合計	6,501	6,564	5,883	5,436	5,146	-290
流動負債	1,604	1,663	1,460	1,667	1,625	-41
固定負債	1,060	959	1,587	1,659	1,493	-165
負債合計	2,664	2,622	3,048	3,326	3,118	-207
(有利子負債)	-	37	871	891	803	-88
純資産合計	3,836	3,941	2,835	2,109	2,027	-82
経営指標						
(安全性)						
自己資本比率	58.6%	60.0%	48.2%	38.8%	39.4%	0.6pt
有利子負債比率	-	1.0%	30.7%	42.2%	39.7%	-2.5pt
(収益性)						
ROA	-5.4%	-10.1%	-9.4%	1.2%	-0.8%	-2.0pt
ROE	-13.1%	7.7%	-31.2%	-25.7%	-6.5%	19.2pt
売上高営業利益率	-5.5%	-10.1%	-11.2%	1.2%	-0.6%	-1.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期は主力事業の売上回復と経費削減効果により増収、黒字転換を目指す

1. 2024年3月期業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.0%増の6,245百万円、営業利益で169百万円（前期は32百万円の損失）、経常利益で174百万円（同40百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で106百万円（同135百万円の損失）を計画している。売上高は2期振りの増収、営業利益、経常利益は2期振りの黒字転換、親会社株主に帰属する当期純利益は4期ぶりの黒字転換となる見通しだ。売上高は経済産業省主催の「未来の教室」実証事業に関連した売上が無くなるデジタル教材・ソリューション部門（単体）で減収となるものの、それ以外の教育サービスはすべて増収で計画している。一方、費用面では電気料金の値上げで水道光熱費が増加するものの、地代家賃や経費等の削減を進めることで全体では抑制していく方針で、増収効果と費用削減効果で営業利益の黒字転換を見込んでいる。

今後の見通し

2024年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期 通期実績	23/3期				
		上期計画	前年同期比 増減率	通期計画	前期比 増減率	前期比 増減額
売上高	5,945	3,139	2.4%	6,245	5.0%	300
営業利益	-32	29	492.1%	169	-	201
経常利益	-40	34	149.2%	174	-	214
親会社株主に帰属する 当期純利益	-135	10	-	106	-	241
1株当たり利益(円)	-17.15	1.26		13.21		

出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍の影響はほぼ払しょくされた状況となっていることから、幼少教育部門や英語教育関連部門については増収となる可能性が高い。計画達成の鍵を握るのは個別指導部門で、高校生の生徒数減少に歯止めをかけることができるかがポイントとなる。前第4四半期の個別指導部門の売上高は前年同期比24.9%減と2割を超える減収ペースが続いており、これが値上げを実施した当第1四半期においてどの程度まで改善しているかが注目される。全体的にも生徒募集活動の強化による新規生徒数の獲得増、並びに顧客満足度の向上により退会・休会率を抑制することで売上高の回復を見込んでいる。

(1) 個別指導部門

個別指導部門では、直営教室の新規開設予定はなく、既存教室における生徒数増加と値上げ効果で増収を目指していく。FC教室についても他塾からのFC加盟の問い合わせはあるものの、教室数については前期末比横ばいを前提に増収を目指す計画となっている。生徒獲得競争の激化が続くなかで、顧客の最終目標である学力アップや志望校への合格実績という結果を出すことで生徒数の拡大を目指す。小学生については人気の高い「りんご塾」の併設による生徒数の増加傾向が続いており、直営教室だけでなくFC教室での併設も注力していく方針となっている。また、私立中学校を志望する生徒も増加傾向にあることから、受験対策のサポートも強化していくことで小学生を獲得し、中学生にあがってからの継続受講につなげていきたい考えだ。

差別化戦略として、ICTを活用した「学びの個別最適化」に取り組んでおり、小中学生向けには「デキタス」、中高生向けには「atama+」(AIを活用した学習教材)をデジタル教材として導入することで効率的に基礎学力の向上を図っている。加えて、学習の進捗度合いを管理するアプリ「GoNAVI」を活用することで計画的な学習を支援している。そのほか、中高生向けには子会社アイベックのオンライン英会話レッスンなどをオプションメニューとして用意しており、生徒当たりの単価アップにつなげていく考えだ。

個別指導部門の売上高を四半期ベースで見ると、2022年3月期の第2四半期から前年同期比で減少に転じており、2023年3月期第4四半期は24.9%減であった。増収に向けたハードルは高いと思われるが、値上げ効果も含めてこの第1四半期にどの程度の売上改善が進んでいるか注目したい。

今後の見通し

(2) 映像授業部門

映像授業部門では「河合塾マナビス」のなかでも高い合格実績を挙げていることを今まで以上に強くアピールし、生徒獲得に注力していく。また、受験学年の退塾時期の早期化に対応すべく、夏までにしっかり学力の向上が図れるようなカリキュラムを導入することで受講時間数の回復を図り、増収につなげていく考えだ。四半期ベースでは2023年3月期第3四半期から若干ながら増収に転じていることもあり、2024年3月期に増収となる可能性は十分にある。なお、新校舎については2025年3月期に1校開設すべく、準備を進めている。

(3) 幼少教育部門

幼少教育部門（単体）の売上高は、「りんご塾」だけでなく低迷していた「くぼたのうけん」や「ズー・フォニックス・アカデミー」についても増収を目指す。コロナ禍の一巡で「くぼたのうけん」などの乳幼児向け教育市場も好転すると見られ、無料体験キャンペーン等を積極的に実施して生徒数の回復を図っていく。一方、「ズー・フォニックス・アカデミー」についてはインターナショナル・スクールとアフタースクールの2本立てで展開しているが、主力のインターナショナル・スクールが競争激化で低迷している状況にある。このため、同社ではカリキュラムのブラッシュアップと認知度向上施策を強化していく方針で、入学のタイミング（4月と9月の2回）となる9月に向け生徒募集活動を強化していく。そのほか、「ルミナ保育園」については安定した園児数を確保しており、前期並みの売上水準を維持できる見通しだ。

「くぼた式育児法」のソリューション展開についてここ数年は、大手運営企業にターゲットを絞って営業活動を進めてきたことから、その成果が出てくるものと期待される。なお、認定園の契約期間は1年単位のため、既存の認定園の継続率を高水準で維持していくことも重要となるが、単年度でノウハウをすべて吸収できるわけではなく、新人保育士向けの研修サービスの需要も定期的に発生するため、継続率が低下するリスクは小さいと弊社では見ている。また、「城南ブレインパーク」については既存7拠点での収益化を優先して取り組むほか、2025年3月期からの全国FC展開に向けた準備を進めていく予定にしている。

(4) デジタル教材・ソリューション部門

デジタル教材・ソリューション部門の売上高は、経済産業省主催のEdTech導入補助金対象事業（「未来の教室」実証事業）の関連売上が無くなる影響で前期比3割程度の減収を見込んでいる。このため、同社では学習塾や学童施設、スポーツクラブ、通信サービス事業者などBtoBの販路拡大とサービスメニューの拡充に取り組むことで、「デキタス」のユーザー数を拡大していく方針となっている。サービスメニューについては、2023年4月よりユーザーから要望の強かった学習時間を管理画面上で可視化できる機能を追加したほか、「英語検定」に特化した科目を追加した。利用料金については、従来価格を維持している。

(5) グループ子会社
a) 幼少教育関連

城南ナーサリーや城南フェアリーで展開している小規模認可保育園（0歳児～3歳児未満対象）については、新規開設予定がなく売上高は若干増で見込んでいる。一方、城南KIDSについては既存校における受入余地があるため、英語検定合格実績等をアピールするなど募集活動を強化して生徒数を獲得し、増収を目指す。

今後の見通し

なお、城南ナーサリーで発達障害※を抱えた未就学児童を対象とした児童発達支援施設「フォレストキッズ川崎教室」を2023年6月に新規開設した。専門の資格を持ったスタッフが児童の特性に合わせた個別支援計画を作成し、療育（治療と保育・教育）を行うサービスとなる。障害発達児童の数に対して、児童発達支援施設の数不足しているのが現状のようで、少子化の進行で保育園事業の拡大が難しくつつあるなか、新たな収益源として育成していく考えだ。開設後、約1ヶ月で6～7名の入会申込があり、順調な滑り出しとなっている。定員については、週に何回通うかにもよるが最大で20名程度となる。川崎教室で収益化の目的が立てば、教室数を増やしていくことにしている。なお、利用料金については障害福祉サービスの1つとして提供するため、国の補助金で大半賄われる（3～5歳児は無償）。

※「社会性と対人関係が苦手」「言葉の遅れ」「行動や興味の偏り」「落ち着きがない」「読み書きの習得の遅れ」など生まれつき脳の機能に偏りがあることで、発達に障害が生じていること。

b) 英語教育関連・スポーツ関連・その他

リング・エル・エル・シー及びアイバックの売上高は、コロナ禍の一巡による留学生や海外出張・転勤の需要回復により、増収に転じる見通し。また、久ヶ原スポーツクラブについても、耐震工事による休館の影響がなくなることで、若干の増収を見込んでいる。ただ、最近では学校で水泳の授業が実施されなくなってきていることもあり、子どもの入会数が頭打ちとなってきており、今後の経営課題となっている。イオマガジンでは、「デキタス」のコンテンツ制作やシステム開発に注力しており、売上高は前期比横ばい水準を計画している。

2026年3月期に営業利益率10%を目指す新中期経営計画を策定

2. 新中期経営計画

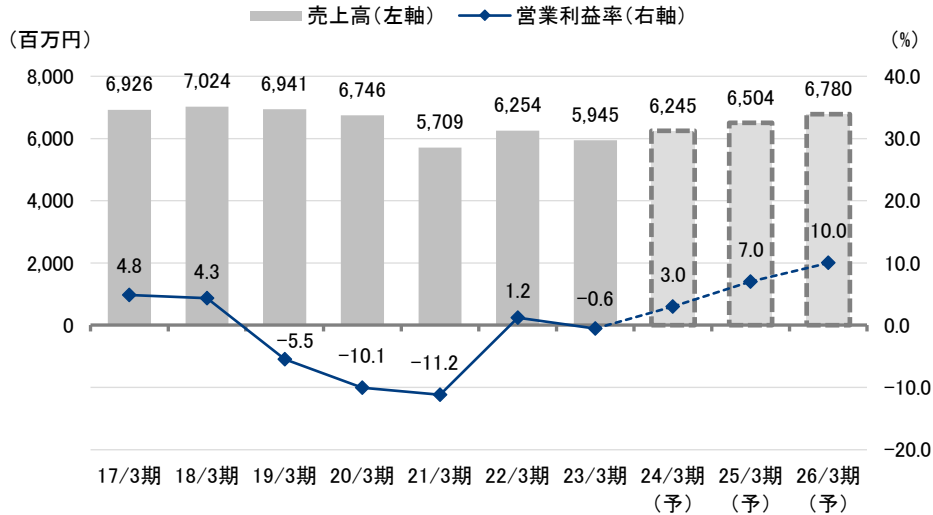
(1) 新中期経営計画の概要

同社は2024年3月期からスタートする3ヶ年の新中期経営計画を2023年6月に発表した。企業ビジョンについては従来と変わりなく、「総合教育ソリューション企業として、たくましい知性・しなやかな感性を育む能力開発のLeading Companyとなる」ことを掲げ、新たに企業理念として「学びをアップデートせよ」を加え、経営理念である「生徒第一主義の実践」をベースに基本戦略と経営数値目標を策定し、企業ビジョンの実現と企業価値の向上を図っていく方針だ。

経営数値目標としては、最終年度となる2026年3月期に売上高で6,780百万円、営業利益率で10%を目指す。売上高については年平均成長率で4%と堅実な成長を計画している。2023年3月期からの増加額で見れば、売上高で約8億円の増加となるのに対して、営業利益は約7億円の増加を見込んでいることになる。これは収益構造改革の継続により費用の抑制に取り組んでいくことに加えて、付加価値の高い教育ソリューション事業の拡大や、既存校での生徒数回復による固定費率の低下を見込んでいることなどが要因として挙げられる。前回の中期経営計画の業績目標(2024年3月期に営業利益率10%目標)はコロナ禍の影響もあって未達となったが、以下に掲げる基本戦略が計画通りに進むかどうか目標達成の鍵を握るものと思われる。

今後の見通し

売上高と営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 基本戦略

a) 学びの個別最適化と教室力の強化

個別指導部門の収益回復施策として、学びの個別最適化と教室力の強化を推進し、学力向上と志望校への合格という顧客目標を実現することでブランド力の向上を図り、生徒数の拡大を図っていく。学びの個別最適化に向けては、2022年3月期より城南コベッツにおいて各生徒のニーズに合わせたオーダーメイド型の教育サービス「スタディ・フリープラン※」を導入した。個々人に最適化した「本当の“個別指導”」を追求したことにより、学力の向上や志望校への合格実績が増えるなどその成果も見え始めている。2021年に実施した生徒・保護者アンケートでは、「教室の指導に満足している、又は非常に満足している」と回答した比率が98.9%に達し、受講生の93.5%が成績をアップさせるなど高い結果が得られている。顧客満足度の向上により退塾率も改善傾向となってきており、今後はこうした成果をアピールして生徒数の拡大に取り組んでいく方針だ。

※ 時間割を撤廃し、生徒一人ひとりのスケジュールに合わせて、通塾だけでなくオンラインでの受講も可能とした「定額・通い放題」プラン。

b) 付加価値の高い幼少教育事業の新展開

幼少教育事業では、STEAM※を中心とした複数の乳幼児教育サービスを提供する複合型スクール「城南ブレイクパーク」のFC展開を2025年3月期以降に開始する。個々のサービスを単独で運営するよりもパッケージ化することで多様なニーズを取り込むことができるため、収益化しやすいというメリットがある。少子化の進行で学習塾や保育市場で顧客獲得競争が激化するなか、顧客獲得施策または新たな収益源として乳幼児教育サービス領域への進出を検討している企業も増えてきており、こうした需要を取り込んでいく戦略だ。

※ STEAMとは、Science(科学)、Technology(技術)、Engineering(工学)、Art(芸術)、Mathematics(数学)の略語で、これらを統合的に学習する教育理念のことをSTEAM教育と呼んでいる。

今後の見通し

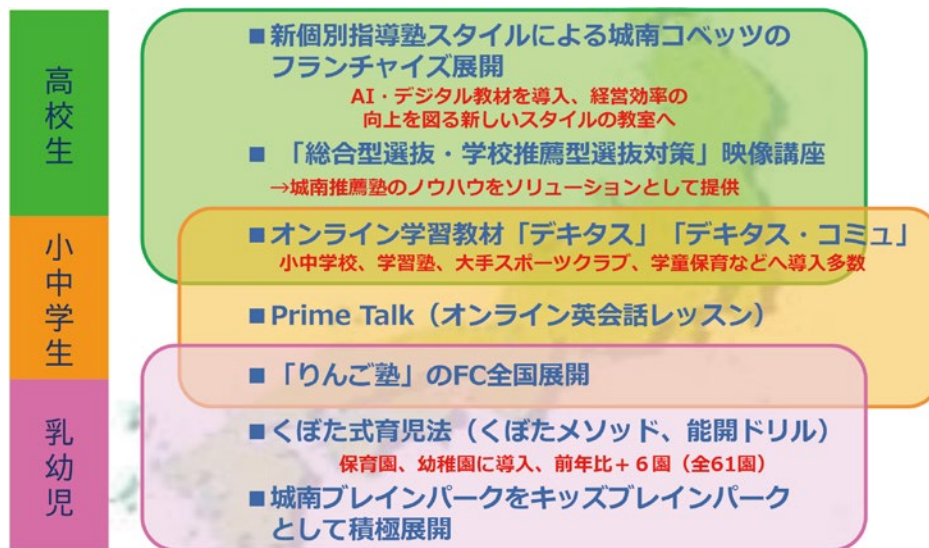
2023年4月に業務提携を発表した明光ネットワークジャパンとも、同社の持つ質の高い乳幼児教育サービスのコンテンツを活用した協業を進めていく予定となっている。明光ネットワークジャパンは全国に個別指導塾を1,700教室以上（FC含む）展開する大手企業で、今後の展開が注目される。

c) 教育格差を是正する教育ソリューション事業の積極的展開

同社では、BtoBのビジネスモデルとなる教育ソリューション事業を積極的に展開すべく、新たにLTV戦略プロジェクトを発足した。教育の地域格差や経済格差を解消し、あらゆる人に教育機会を提供するというコンセプトの下、「安価」「オンライン」の要素を併せ持つ教育サービスを乳幼児から高校生向けに提供し、同事業の高成長を目指していく。

乳幼児向けでは、「りんご塾」や「城南ブレインパーク」のFC展開に加えて、「くぼた式育児法」の保育園・幼稚園等への導入を推進していく。小中学生向けには、オンライン学習教材「デキタス」の学校、学習塾、スポーツクラブ等への導入推進や、オンライン英会話レッスン「Prime Talk」の提供拡大、高校生向けでは「城南コベッツ」のFC展開や「総合型選抜・学校推薦型選抜対策」の映像講座を提供拡大していく方針だ。

教育格差を是正する教育ソリューション事業の積極的展開



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

d) 攻めの収益構造改革

2021年3月期以降、不採算教場でのこ入れや整理、RPAツールの導入等による業務効率の改善等に取り組み、収益体質を筋肉質なものに変えてきたが、2024年3月期以降も攻めの収益構造改革を継続していく方針だ。主な施策としては、LTV（社内・関連会社・業務提携先）及びシナジーを最大化する運営体制を構築すべく、業務提携戦略を推進していく。前述した明光ネットワークジャパンとは、乳幼児教育ブランドの相互展開のほか、その他の共同開発等も進めていく予定だ。また、2022年11月に業務資本提携を締結した学研ホールディングスとは、メタバースを用いた新たな学習サービスの協働開発・展開を検討していくほか、教室・学習塾の連携、英語学習コンテンツ・サービスの協働開発、学習アセスメントの共同開発・制作・普及、乳幼児教育サービスの連携、社会人を対象とした新たな教育サービスの開発・普及などを進めていく予定となっている。そのほかにもシナジーが見込める案件であれば積極的に提携戦略を推進していく方針だ。

なお、学研ホールディングスとの提携のうち、メタバースを活用した学習サービス※については2023年6月に城南コベッツにおいて日曜日の自習学習用サービスとして検証実験を実施した。2023年秋に再度検証実験を行い、事業化の可否を判断することになっている。その他の事項についてはまだ具体的な進捗はなく、今後の検討項目となっているようだ。

※ 富士ソフト<9749>が開発した教育用メタバース「FAMcampus（ファムキャンパス）」を用いたバーチャル教育空間を活用した学習サービス。

2020年12月以降の主な業務提携事例

発表時期	提携先	提携内容
2020年12月	(株)明日葉	明日葉が運営する学童・放課後クラブにて「デキタス」を提供
2021年9月	(株)キャリア・ママ	同社が展開する各ブランドに対して、キャリア・ママの多様な人財を活用したサービスを共同開発
2021年11月	(株)SARUCREW	SARUCREWが2021年12月よりサービス開始する知育玩具の月額レンタルサービス「玩具 GANG」で提供される知育玩具の監修を「くぼたのうけん」で行う
2022年8月	学研ホールディングス	同社の各種教育サービスや教育コンテンツと学研HDが全国に展開する教室・塾事業や多様な教育コンテンツとのコラボレーションによる新たなサービス・商品を開発を推進する
2023年4月	明光ネットワークジャパン	乳幼児教育ブランドの相互展開（各社による直営・FC展開）、その他共同開発及び相互提供

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

また、2023年3月期までの3年間で取り組んできた不採算事業でのこ入れと生産性の高い本部組織の構築に向けた取り組みも継続していく。不採算教場の整理統合のほか、小規模で今後の成長が見込み薄なプロダクトを整理し、主力サービスにリソースを集中していく。そのほか、子会社の合併等も含めた管理業務の合理化やDX推進による間接コストの一段の絞り込みを進めていく予定にしている。

今後の見通し

e) 理念経営を具現化する人財の育成

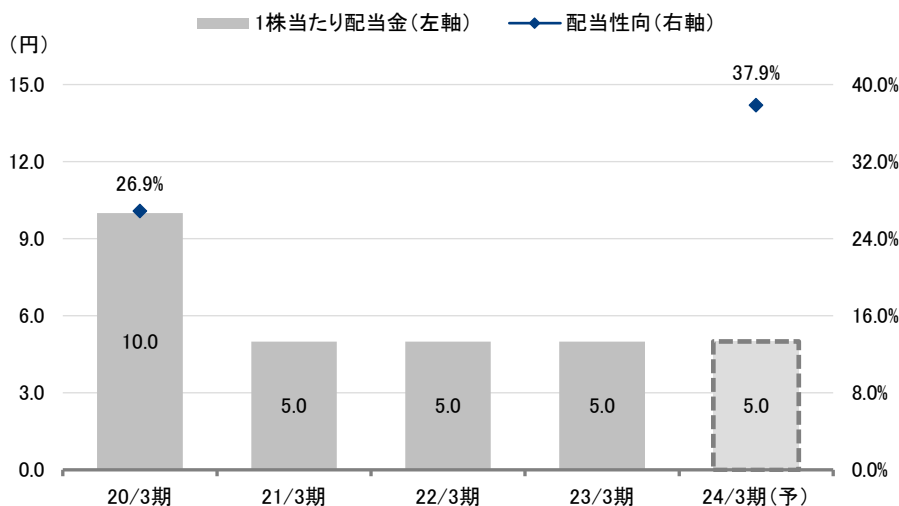
次世代リーダーの育成及び人的資本への投資戦略を策定すべく、2023年3月に「理念経営人財育成委員会」を発足した。同委員会の発足により、経営者と従業員とのコミュニケーションの活性化を通して、次世代リーダーの育成を促進し、クレド（行動指針）を中心にステークホルダーの価値を高める活動を担える人財の育成を図っていく。人的資本投資計画を策定し、人的資本を可視化するとともに人財戦略をブラッシュアップしながら企業価値の向上を目指す。人財投資の一環として、アルバイト講師の人財育成を強化するための組織となる「iconet」も新たに発足しており、投資の成果が今後顕在化するものと期待される。

株主還元策

2024年3月期の1株当たり配当金は5.0円を予定、株主優待も継続方針

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付け、配当と株主優待を実施している。公約配当性向などは定めておらず、安定的な経営基盤の確保と株主資本利益率の向上に努め、今後の事業展開と経営体質の強化に備えて内部留保を充実させるとともに、業績とのバランスを勘案して配当額を決定する方針としている。2024年3月期はこうした点を踏まえて、1株当たり配当金で前期と同額の5.0円を予定している。また、株主優待についても従来と変わりなく、3月末、9月末に100株以上保有する株主に対してQUOカード500円分を贈呈する。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp