

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 1 月 31 日 (木)

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. 新中期経営計画『Gakken 2020』に取り組む。 グループ力結集による成長実現が計画の骨子	01
2. 蓄積した知見を生かし、新規学習コンテンツや教育サービスで成長を目指す	01
3. グループホーム事業の獲得で業容が倍増。シナジー効果の追求で成長加速を目指す	01
4. 2019 年 9 月期は事業構造改革で増益率鈍化も、 2020 年 9 月期は営業利益 50 億円を計画	02
■ 会社概要	03
1. 事業の概要	03
2. 教育サービス事業	04
3. 教育コンテンツ事業	06
4. 教育ソリューション事業	07
5. 医療福祉サービス事業	08
■ 中期経営計画：『Gakken 2020』	09
1. 中期経営計画『Gakken 2020』について	09
2. 教育サービス事業の事業戦略	12
3. 教育コンテンツ事業の事業戦略	14
4. 教育ソリューション事業の事業戦略	15
5. 医療福祉サービス事業の事業戦略	17
■ 業績動向と今後の見通し	20
1. 2018 年 9 月期決算の概要	20
2. 2019 年 9 月期及び 2020 年 9 月期の業績見通し	22
■ 株主還元	24

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

要約

新中期経営計画『Gakken 2020』を発表。 グループ力の結集で持続的成長の実現を目指す

学研ホールディングス <9470> は教育と医療福祉の総合サービス企業である。“戦後の復興は、教育をおいてほかにない”との信念から創業し、教育誌『学習』・『科学』の学校直販から家庭直販へ移行し、事業を拡大した。現在は教育と医療福祉の 2 つを事業ドメインとし、教育出版や学習塾運営、介護施設や保育施設の運営などの諸事業を展開している。

1. 新中期経営計画『Gakken 2020』に取り組む。グループ力結集による成長実現が計画の骨子

同社は中期経営計画を策定し、その着実な実行によって長期にわたる持続的成長の実現を目指しており、現在は 2019 年 9 月期からの 2 ヶ年中期経営計画『Gakken 2020』に取り組んでいる。新中期経営計画では教育と医療福祉の 2 つの事業分野で、それぞれ成長戦略を実行することはもちろんだが、全社ベースの取り組みとして経営基盤の強化にもこれまで以上に注力している。その主眼は、持株会社体制下で数多く抱える子会社群が有するグループ力の結集だ。同社本体がリーダーシップを発揮して各子会社間の交通整理を行い、重複やグループ内競争を排除し、シナジー効果の実現に向けて本格的に乗り出すということだ。

2. 蓄積した知見を生かし、新規学習コンテンツや教育サービスで成長を目指す

教育分野は 3 事業セグメントからなり（詳細は後述）、教育サービス事業では、学研教室の英語教育の強化と進学塾事業でのグループ塾のノウハウ活用による新規の学習コンテンツ、指導力増強で成長を目指す方針だ。教育コンテンツ事業では、不採算事業の撤退を進める傍ら、教育関連書籍の分野でのカテゴリートップ戦略や、英語学習書籍・オンライン英会話や（株）TOKYO GLOBAL GATEWAY（以下、TGG）の運営等の英語教育事業が成長戦略の核となっている。教育ソリューション事業では、成長分野の幼児教室の強化や、高シェアと強みを有する小中学校向け教科書事業により業容拡大を目指す方針だ。

3. グループホーム事業の獲得で業容が拡大。シナジー効果の追求で成長加速を目指す

医療福祉の分野では、主力の介護事業においてグループホームの運営を主たる事業とするメディカル・ケア・サービス（株）（以下、MCS）を子会社化した（2018 年 9 月）。同社の介護事業はサービス付き高齢者向け住宅の運営が主体であるが、認知症の方を対象とするグループホーム事業を傘下に収めたことで、シナジー効果の発現による成長の加速が期待される。保育事業では保育園及び学童保育の施設数を今後とも拡大させていく方針だ。医療事業では看護師向け e - ラーニングの契約病院数について、引き続き拡大を目指す。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

要約

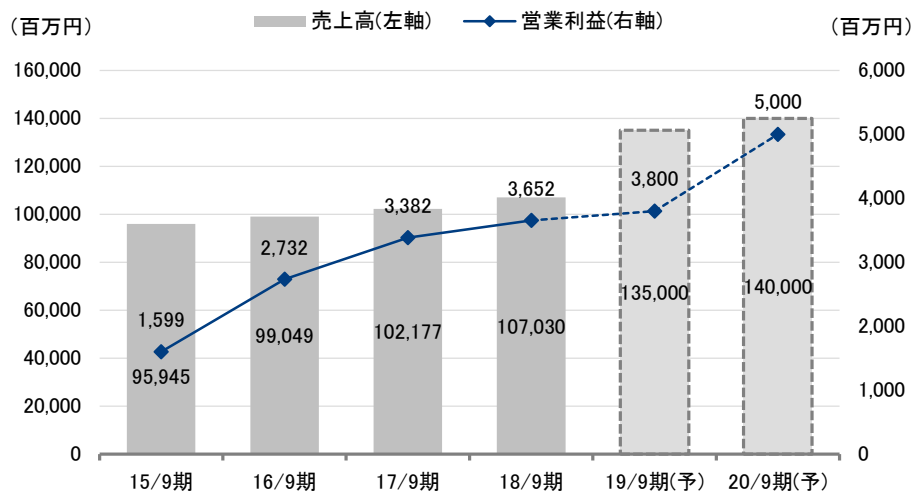
4. 2019 年 9 月期は事業構造改革で増益率鈍化も、2020 年 9 月期は営業利益 50 億円を計画

同社の業績は順調な拡大が続いている。2018 年 9 月期は売上高 107,030 百万円（前期比 4.8% 増）、営業利益 3,652 百万円（同 8.0% 増）と、増収増益で着地した。売上高は 9 期連続増収、営業利益は 4 期連続増益となった。新中期経営計画初年度の 2019 年 9 月期については、売上高 135,000 百万円（同 26.1% 増）、営業利益 3,800 百万円（同 4.0% 増）を予想している。MCS の子会社化で売上高は大幅増収となるが、教育分野での事業構造改革によって営業利益の伸びは圧縮される計画となっている。2020 年 9 月期は全セグメントが増収増益に転じ、営業利益は 1 つの節目となる 50 億円の大台乗せを計画している。

Key Points

- ・ 少子化・出版不況に対応し、現在は教育と医療福祉の 2 つのドメインで事業を展開
- ・ グループ力を結集し、教育と医療福祉の 2 つのエンジンで成長を目指す
- ・ 2019 年 9 月期は事業構造改革で緩やかな伸びとなるも、2020 年 9 月期はオーガニックグロースと既存事業の改善などで営業利益 50 億円を目指す

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

小学生向け『学習』・『科学』で成長。少子化・出版不況に対応、 現在は教育と医療福祉の 2 つのドメインで事業を展開

1. 事業の概要

● グループの全体像

同社は教育関連書籍の出版事業からスタートし、その後はジャンルを拡大して総合出版業に成長した。その後、学習塾事業、医療福祉事業へと水平展開を果たして現在に至っている。この間、事業拡大に応じて多数の子会社を設立したほか、M&A も積極的に活用してきた。同社グループの拡大は現在も進行しているが、2018 年 9 月末現在では、連結子会社 55 社、非連結子会社 17 社、関連会社 8 社（うち、持分法適用関連会社 1 社）で構成されている。

事業セグメントについては、事業の成長や撤退などの異動に合わせて変化を繰り返してきている。直近では前中期経営計画『Gakken 2018』の開始に合わせて 2017 年 9 月期から事業セグメントを変更した。その結果現在では、教育分野と医療福祉分野の 2 つの事業ドメインのもと、4 事業セグメント体制となっている。

教育分野においては、1980 年にスタートした『学研教室』などの学習塾事業を主たる内容とする「教育サービス事業」、祖業とも言うべき教育関連出版事業にルーツを持つ「教育コンテンツ事業」、幼稚園・保育園向け出版物や備品、小中学校向け教科書などを扱う「教育ソリューション事業」の、3 つのセグメントで事業を展開している。

医療福祉分野は「医療福祉サービス事業」の 1 セグメント構成となっている。2004 年に（株）ココファンを設立して高齢者住宅事業に進出したことが直接の始まりであるが、1975 年に医学書の出版を手掛ける（株）秀潤社を設立したこともルーツの 1 つとなっている。現在では 1) 介護（高齢者支援）、2) 保育（子育て支援）、3) 医療（医療従事者向け専門書の出版）の 3 つのサブセグメントで事業を展開している。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

会社概要

事業概要の一覧

事業ドメイン	事業セグメント	事業内容	主要子会社
教育分野	教育サービス事業	1) 主として小学生を対象とした『学研教室』の運営及びフランチャイズ展開、2) 主として中高校生を対象とした進学塾の運営及び家庭教師派遣サービスの提供	学研塾ホールディングス（中間持株会社） 学研エデュケーショナル 学研エル・スタッフィング 学研スタディエ 創造学園 早稲田スクール イング、全教研 文理学院
	教育コンテンツ事業	1) 出版物の発行、2) 文具・雑貨の企画開発及び販売、3) デジタルコンテンツの制作販売	学研出版ホールディングス（中間持株会社） 学研プラス 文理 学研ステイフル
	教育ソリューション事業	1) 幼稚園、保育園向け出版物、保育用品・備品等の製作販売、2) 小中学校向け教科書や副読本等の製作販売、3) 高校・大学向け出版物・教材の製作販売	学研教育みらい 学研アソシエ
医療福祉分野	医療福祉サービス事業	1) サービス付き高齢者賃貸住宅、老人ホーム等の介護施設の運営、2) 保育園・保育所等の運営、3) 看護師・医師を対象とした専門書の出版、4) グループホームの運営、等	学研ココファンホールディングス（中間持株会社） 学研ココファン 学研ココファン・ナーサリー 学研メディカル秀潤社 メディカル・ケア・サービス
その他	その他	物流サービス等の提供、グループ内シェアードサービスの提供、等	学研ロジスティクス 学研プロダクツサポート

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

事業セグメント別の売上高、営業利益の内訳を見ると売上高については、4つの事業セグメントが20%から30%のレンジにバランスよく分散している。利益面では教育サービス事業が全体の約40%を占め、医療福祉サービス事業が約30%でそれに続いている。この2つのセグメントに比べて教育コンテンツ事業と教育ソリューション事業は利益の変動性が高く、2018年9月期は教育コンテンツ事業が前期比ほぼ半減する一方、教育ソリューション事業は同3.7倍となり、それぞれ15%、18%を占めるに至っている。

小学生を対象とした「学研教室」事業と進学塾事業の2本柱体制で展開。進学塾事業ではM&A・事業提携を積極活用

2. 教育サービス事業

教育サービス事業は売上高の28%、営業利益の38%を占める同社グループの主力事業だ（数値は2018年9月期実績。以下同じ）。事業の内容はいわゆる学習塾事業と言うことができ、1)「学研教室」事業と、2)進学塾事業の2つから成っている。学研教室は国内だけでなくアジア地域で海外展開もっており、教育サービス事業を学研教室（国内）、学研教室（海外）、及び進学塾の3領域に分けて説明がなされる場合もある。

学研ホールディングス

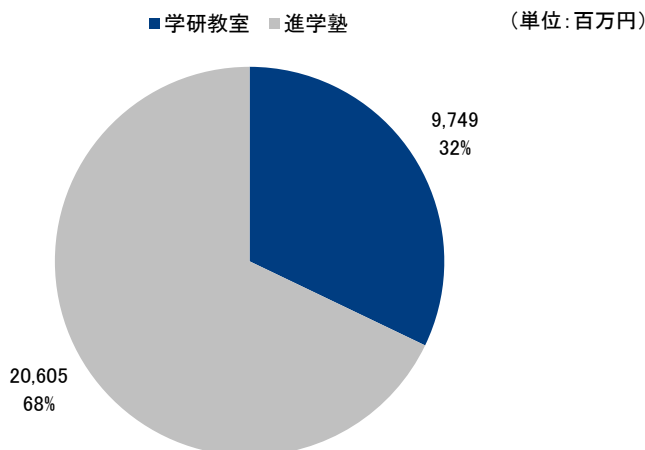
9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

会社概要

教育サービス事業のサブセグメント別売上高内訳(2018年9月期)



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 学研教室事業

学研教室事業は同社の子会社の(株)学研エデュケーショナルが運営する無学年方式の学習教室だ。事業は1980年にスタートした。主に幼児から中学生(一部高校生)までを対象としているが、小学生、特に低学年が圧倒的で、中高生の割合は非常に小さい。2018年9月末の教室数は15,974教室、教科会員数は411,254人となっている(学習者数は全教科合計)。

競合は(株)公文教育研究会が展開する“公文式教室”だ。いわゆる無学年式学習教室市場は学研教室と公文式教室で二分している状況にある。教室数や生徒数では公文式教室が勝るが、学研教室は1)月謝が安価、2)教科書をカバーし、(生徒がひたすら作業をするだけでなく)教師が教える学習であること、3)算数・国語のバランスを重視した内容、といった点が特長・強みとして評価されている。

事業モデルはFC(フランチャイズ)モデル、すなわち教室をFC方式で展開し、FCオーナー(教室経営者)からロイヤリティ収入(売上高の一定割合)を得るというものだ。

(2) 進学塾事業

同社は学習指導・進学指導については前述の学研教室の展開を主体に行ってきたが、2000年代半ばから進学塾指導の強化に乗り出し、その後はM&Aの活用や他社との事業提携などを重ねて急速に事業を拡大している。この背景には教育分野の事業拡充はもちろん、学研教室で取り込んだ小学校低学年児童が高学年・中学生になり、受験対策のため流出することに対する囲い込み戦略の一環という側面もあるとみられる。

現在、同社の進学塾事業の全体像は以下になっている。直近のM&Aは2017年11月に行った山梨県地盤の(株)文理学院の子会社化だ。この結果、現在では、11の事業会社を展開している。地域的には首都圏や関西圏が多いが、東北、山梨・静岡、九州など全国に広がっている。

これらの中で収益インパクトが大きいのは文理学院、(株)創造学園、(株)早稲田スクールなどだ。

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.

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

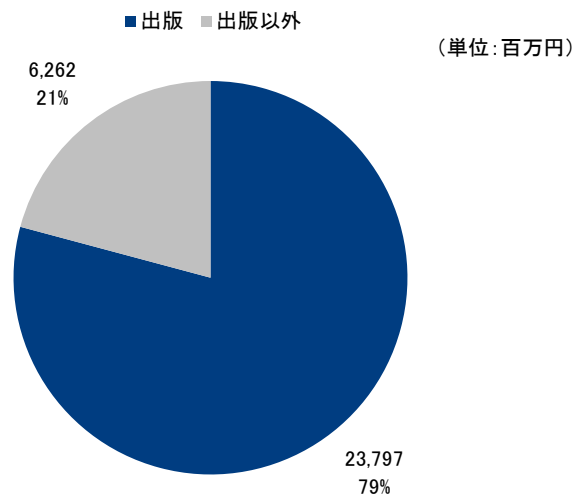
会社概要

教育関連書籍を中心とした出版事業と、過去からの教育に関する知見・ノウハウを活用し各種サービスを提供する事業で構成

3. 教育コンテンツ事業

教育コンテンツ事業は売上高の 28%、営業利益の 15% を占めている。このセグメントは基本的には従来の出版事業を引き継いだものとなっている。しかし紙からデジタルへという流れのなか、収益強化のためにはサービスやソリューションを提供していく必要があり、現在では、1) 出版、2) 出版以外、の 2 つのサブセグメントで事業を展開している。

教育コンテンツ事業のサブセグメント別売上高内訳(2018年9月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

出版については、収益性改善に向けた事業構造改革や、同社の事業ドメインを教育と医療福祉の 2 分野にするという経営の選択と集中のなかで、教育関連の比率が大きくなり、一般の雑誌やムック類の構成比は低下してきた状況にある。出版については(株)学研プラスと(株)文理が主要事業会社となっており、教育関連では学習参考書、辞書、児童書、大人の学びなどを発行している。教育以外では実用書、一般・専門書、雑誌など幅広いジャンルの書籍を発行している。出版事業全体としては黒字となっているが、個々の雑誌や書籍では不採算事業がまだ残っており、これらの整理は今後も継続する見通しだ。

出版以外の事業は“学研”ブランドや過去から蓄積してきたコンテンツを活用して出版の枠を超えたデジタル、受託サービス、通販、Web 広告、イベント、プロパティライセンスなどを展開するサブセグメントだ。主要なサービスとして電子書籍の販売、高校生向け映像授業「学研プライムゼミ」の学校・家庭への販売や、多世代向け英語事業の展開などがある。また、文具・玩具類の企画販売も行っている。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

会社概要

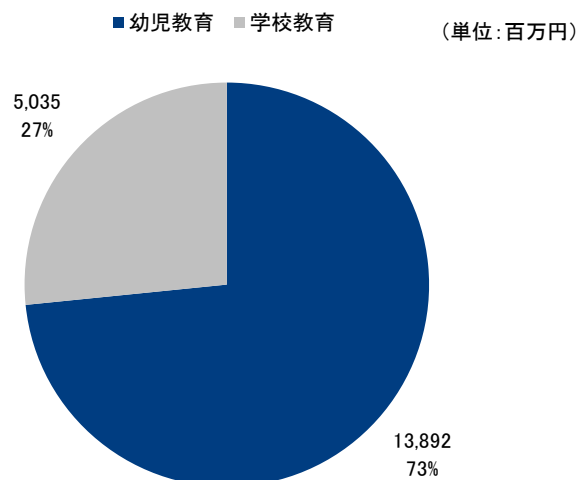
教育コンテンツ事業は 2018 年 - 2019 年の現在、大きな変革期にある。出版以外の分野で事業の柱と期待された学研プライムゼミと学研ゼミが、収益化には至らず、学研ゼミについては 2019 年 3 月でのサービス終了を発表した。一方で、同社が力を入れている英語教育の分野では、出版事業で英検対策の参考書シリーズを発刊。また、出版以外では東京都の「英語村」構想で事業者を選定され、TGG をオープンさせたほか、オンライン英会話の販売強化に取り組んでいる状況にある。

幼稚園・保育園向けの物販・幼児教室運営と、小中学校向け教科書の発行が事業の柱

4. 教育ソリューション事業

教育ソリューション事業は売上高の 18%、営業利益の 18% を占めている。このセグメントは従来の園・学校事業セグメントを引き継いだものだ。事業の内容は向け先別に、1) 幼稚園・保育園向け（幼児教育）と、2) 小中高向け（学校教育）の 2 つに分けられている。

教育ソリューション事業のサブセグメント別売上高内訳(2018年9月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

幼稚園・保育園向けの事業は、出版物（絵本など）や保育用品、備品、園服などのいわゆる物販事業、園舎設計等と、幼児教室事業の 2 つに大別される。幼児教室事業は、同社が幼稚園内において知育や科学、英語などのお稽古教室の運営を行うもので、言わば学校内塾の幼児版と言え、少子化の現状でも成長分野の事業となっている。

小中高向けの事業では、教科書、教科書指導書、特別支援教材や小論文や模擬試験などの制作・販売を手掛けているが、中心は教科書の発行事業だ。同社は小・中学校向けの「道徳」と、小学校向け「保健」、中学校向け「保健体育」の教科書を手掛けている。道徳は従来は教科ではなく、道徳の副読本の出版にとどまっていたが、指導要領が改定されて道徳が正式に教科となった。これによって、道徳の教科書はもちろん、指導書や補助教材など商機が拡大した状況にある。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

会社概要

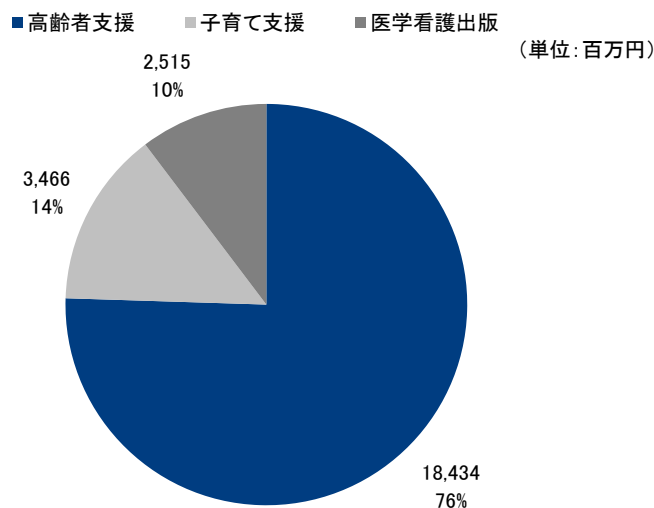
教科書の市場シェアは、中学校・保健体育及び小学校・保健ともに約 40% のトップシェア（トップタイも含む）を有している。一方、道徳については小学校が約 15%、中学校が約 6% にとどまっており、今後の拡大余地が大きい状況にある。

サービス付き高齢者向け住宅と保育園・学童施設の運営、医療従事者向け出版事業を展開。グループホーム運営にも新たに着手

5. 医療福祉サービス事業

医療福祉サービス事業は売上高の 23%、営業利益の 28% を占めている。前述のように、現在では、1) 介護（高齢者支援）、2) 保育（子育て支援）、3) 医療（医学看護出版）の 3 つのサブセグメントで事業を展開している。

医療福祉サービス事業のサブセグメント別売上高内訳(2018年9月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

介護事業では、同社は 2004 年に介護事業に進出して以来、「ココファン」ブランドでサービス付き高齢者向け住宅（以下、「サ高住」と省略）を全国に展開してきた。他に老人ホーム、デイサービス事業所も運営している。主力のサ高住については、2018 年 9 月時点で全国で 126 ヶ所（総戸数 5,884 戸）を運営している。地域的には首都圏（東京・埼玉・神奈川・千葉）に加えて中部、西日本（静岡・愛知・石川・京都・大阪・岡山・愛媛・熊本）にも展開している。

サ高住については、主にサブリース型のスキームを活用することで同社自身は土地建物を保有せず、ほぼ施設の運営に特化している。この事業モデルの採用で、バランスシートのスリム化と出店スピードの加速の両立を実現してきた。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

会社概要

介護事業では 2018 年 9 月に大きな進捗があった。同社は、認知症ケアの施設型介護であるグループホームの運営で国内トップクラスの MCS を、(株)日本政策投資銀行(以下、DBJ)と共同で子会社化した。出資比率は同社が 61.8%、DBJ が 38.2% である。MCS の業容はココファンの事業と肩を並べる規模のため、同社の介護事業は一気に倍増する形となる。業態の重なりが少なく、ノウハウ共有のメリットもあることからシナジーが期待されている。

保育事業は保育園や学童施設の運営事業だ。運営会社は(株)学研ココファン・ナーサリーで、地域的には現時点では首都圏(東京・神奈川・埼玉・千葉)のみでの展開となっている。

事業モデルは保育園についてはサ高住同様、サブリース方式を活用した展開が基本となっている。一方学童保育については、公設民営型の運営受託が基本となっている。

医療は医学書と看護書の出版事業から派生した事業展開となっている。現状では、看護師養成向け書籍・e-ラーニング教材で強みを発揮している。また介護分野の書籍・e-ラーニング教材の開発・販売の強化にも取り組んでいる。

■ 中期経営計画：『Gakken 2020』

グループ力を結集し、教育と医療福祉の 2 つのエンジンで成長を目指す。

1. 中期経営計画『Gakken 2020』について

同社は 2009 年に持株会社体制に移行した。以来、ほぼ 1 年おきに 2 年間の中期経営計画を策定し、その着実な実行を通じて中長期的な持続的成長を実現することを目指している。前中期経営計画の『Gakken 2018』は 2018 年 9 月期で終了し、2019 年 9 月期からは新中期経営計画“『Gakken 2020』～次代を拓くグループ力の結集～”に取り組んでいる。

学研ホールディングス

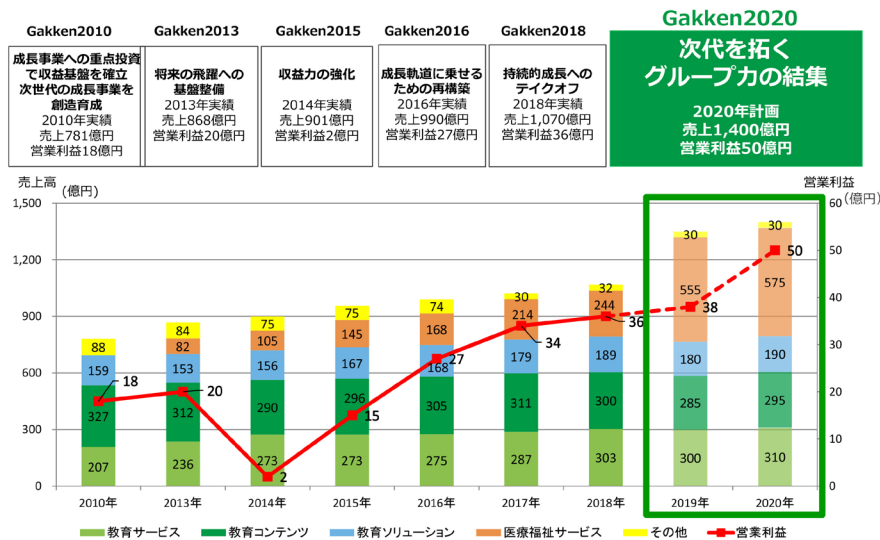
9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

中期経営計画：『Gakken 2020』

過去の中期経営計画と新中期経営計画の位置付け



(1) 経営方針

前中期経営計画『Gakken 2018』の経営方針では、全社ベースの課題として“経営基盤の強化”と“資本効率の向上と株主還元”が掲げられ、2つの事業分野については、“ブランドの再構築による更なる成長と収益基盤の盤石化”（教育分野）、“事業拡大と収益力の向上”（医療福祉分野）が掲げられた。その実績と評価として同社は、“経営基盤の強化”と教育分野について課題を残した一方、“資本効率の向上と株主還元”と医療福祉分野については及第点としている。

これを踏まえて新中期経営計画『Gakken 2020』では、全社ベースでは前回同様、“経営基盤の強化”と“資本効率の向上と株主還元”に取り組むとしている。一方、2つの事業分野については、“2つの成長エンジン”で次代を拓く”をスローガンに掲げ、教育分野では“自ら事業を変革させ新しい学びをけん引”、医療福祉分野では“サービス拡大と更なる品質向上の追求”をそれぞれ目標に掲げている。

(2) 『Gakken 2020』の業績計画

『Gakken 2020』の業績計画について同社は、中期経営計画2年目の2020年9月において売上高1,400億円、営業利益50億円、営業利益率3.6%を達成することを経営目標として掲げている。

詳細は業績動向と今後の見通しの項で述べるが、新中期経営計画初年度の2019年9月期の医療福祉サービス事業セグメントは大きく増収増益となる一方、教育分野の3セグメントがいずれも減収減益となり、全社ベースの営業利益は前期比4.0%増と小幅な伸びにとどまる計画だ。

2年目（最終年度）の2020年9月期は教育分野の3セグメントがいずれも増収増益に転じ、順調な拡大が続く医療福祉サービス事業と合わせて全4セグメントの増益によって全社の営業利益が50億円の大台に到達することを計画している。そしてその3年後の2023年9月期においては、営業利益率5%、ROE8%、配当性向30%以上の実現を目標としている。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

中期経営計画：『Gakken 2020』

同社は過去最高営業利益が 100 億円を超えていた。50 億円というのはその中間点でもあり、重要な節目と言える。まずはその着実な達成を期待したい。

(3) 経営基盤の強化のための 7 つの経営施策

2 つの事業分野の具体的な取り組みについては後に詳述するが、各事業分野での取り組み以上に弊社が注目するのは、新中期経営計画において“経営基盤の強化”という全社ベースの課題に関して、その実現に向けた 7 項目の経営施策が掲げられたことだ。そして、それら 7 つの経営施策によって“グループ力の結集”の実現を目指すとしていることも印象的だ。

“経営基盤の強化”と“グループ力の結集”とが同義であり、“経営基盤の強化”をあえて“グループ力の結集”に言い換えたのではないだろうか。なぜこうした表現が出てきたのかについて考えてみたい。

“グループ力の結集”という表現は、新中期経営計画『Gakken 2020』のサブタイトル“次代を拓くグループ力の結集”に由来すると考えられる。結集は「ばらばらになっているものを集めて 1 つにすること」であり、前に“グループ力の”が付くことから、同社グループの数多い子会社の力を結集させようということまでは読み取ることができる。結集の反対語は散開であり、現状はグループ企業が散開状態にあるものを結集へと転換することで持続的成長を実現しようというのがここに込められた思いと言える。

では、どういうところが“散開”の状態にあるのか。その視点で同社の事業を俯瞰すると特に教育分野において簡単に見出すことができる。

同社の教育分野におけるサービスは、「知・徳・体」のバランスのとれた「学び」を追求しており、広く遍く経済格差や地域格差のない「学び」の提供を目指してきた。各セグメントが同じ志を持ち、異なる顧客を対象に各々事業を拡大してきたが、近年はこれが非効率や、競合関係に陥るケースがあることも否定できない。

前述したことからわかるように、現在の同社グループは分散状態、換言すれば遠心力が働いた状態にあると言える。それを結集、すなわち求心力が働いた状態にすべく、同社本体がこれまで以上にグループ会社に対する関与を強めることの具体的なアクションが前掲の経営施策ということになる。

経営施策はいずれも重要な項目ではあるが、特に、事業戦略モニタリング、組織人事改革、ポートフォリオ変革、財務戦略、投資評価の各項目が、求心力実現に向けて重要な役割を果たすものと弊社では考えている。

2009 年に持株会社体制に移行して以来、各事業会社がそれぞれ業容拡大を目指して邁進してきたという意味で、同社グループには遠心力が相当強く働いていたと想像される。その力を 180 度方向転換させるのは、ヒト・カネ・モノとあらゆる観点から求心力へと転換を図る経営施策をもってしても、決して容易ではない。同社が持株会社体制へとガバナンス上の大転換を図ったことで生まれた遠心力であるため、その修正にも同様の大きな“力”が必要になるのではないかと弊社では考えている。

こうした転換の必要性が同社の中期経営計画に織り込まれたことは、大きな一歩であることに疑いはない。業績面での進捗とともに、組織体制や企業カルチャーがどのように変わっていくのかにも注目したい。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

中期経営計画：『Gakken 2020』

学研教室では英語等の強化で拡大を目指す。 進学塾事業ではグループ内においては求心力の実現で、 対外的には NEA の活用で、成長を追求する戦略

2. 教育サービス事業の事業戦略

『Gakken 2020』における教育サービス事業の事業戦略は、“新しい学習コンテンツをグループ横断で開発、リアル教育の場で実践”をテーマに、2つのサブセグメントである学研教室と進学塾のそれぞれで成長を図る方針だ。

教育サービス事業の事業戦略

教育 サービス	新しい学習コンテンツをグループ横断で開発、リアル教育の場で実践 学研教室：教室数の維持・拡大 コース強化（算国→算国英、STEAM本格化）、英語塾立上げ 進学塾：ドミナント戦略と自立型個別学習システム拡大を推進 コース開発（プログラミング、4技能対応英語、アセスメント） 教育アライアンスネットワーク（NEA）の普及・拡大
------------------------	---

出所：決算説明会資料より掲載

(1) 学研教室事業

学研教室事業では、教室数の維持・拡大が目標となっている。学研教室事業は FC 展開が事業モデルであるため、教室数の増減が収益に直接影響することを考えれば、教室数の拡大方針は当然と言える。

問題はそれをどう実現するかだが、同社は英語と STEAM を切り札に活用する方針だ。英語教育の重要度の高まり、及び顧客側の関心の高まりについては説明の必要はないであろう。前述のように、学研教室の主体は小学生であり、そのカリキュラムは国語と算数をバランスよく教える点に特長がある。ここに英語を組み込み、“算国英”の3科目を効率よく学習できる点をセールスポイントとして打ち出す方針だ。

STEAM とは新たな教育手法で、一般的には“STEM 教育”（Science, Technology, Engineering and Mathematics）が知られているが、STEM に Art（芸術）を加えたものである。同社は STEAM を推進する方針だ。2020 年に公教育におけるプログラミング必修化がスタートするが、それに対応したプログラミング的思考を養成するのが STEAM だ。同社はこれを（株）アーテックと手を結び、学研教室への普及拡大に注力している。2018 年 5 月現在で 650 教室・1,700 会員が参加しているが、これは国内の教室数・会員数を考えれば、今後の開拓余地は大きいと言える。

学研教室に関しては英語塾の立ち上げが戦略の中に組み込まれている。その事業モデルや展開の規模やスピード感等の詳細については現状では明らかにされていない。英語教育の強化は学習塾業界全体のトレンドと言える動きだが、これもそうした動きの 1 つと考えられる。既存の同社の英語教育や他社と比較してどのような差別化戦略で臨むのか、注目したい。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

中期経営計画：『Gakken 2020』

(2) 進学塾事業

進学塾事業では、1) ドミナント戦略と自立型個別学習システム (G-PAPILS) の拡大、2) 新たな学習コースの開発 (プログラミング、4 技能対応英語、アセスメント)、3) 教育アライアンスネットワーク (Networks of Educational Alliance、以下 NEA) の普及・拡大、の 3 点を具体的戦略として掲げている。

1) のドミナントについては、同社の店舗展開が相対的に手薄なエリアをどのように攻略していくかということ念頭に置いたコンセプトと思われる。攻略の糸口として教育サービス事業内の商材で期待がかかるのが G-PAPILS だ。これは映像配信と AI を活用した次世代型の自立型個別学習塾というのがコンセプトになっている。現在は傘下の学習塾を中心に、関東近県をはじめ全国各地に展開している。新中期経営計画においては、これら直営の教室数の拡大に加えて、外部 (サードパーティ) へ卸販売まで展開することが目標になっているとみられる。この点については後述する教育アライアンスネットワークが効果を発揮する可能性もあるとみている。

2) については特に 4 技能対応の英語教育コースの開発が重要だと弊社では考えている。そう考える理由の 1 つは、2020 年度の大学入試制度改革対応という点で最重要ポイントの 1 つであるためだ。もう 1 つの理由は、同社本体が傘下の学習塾企業をまとめ上げるツールとして有効に機能する可能性があることだ。これまでの同社は、持株会社体制のもと、各子会社の主体性を尊重する体制を維持してきた。しかしそれでは対応が難しくなってきたのが今の状況と言える (教育アライアンスネットワークの結成もその延長にある)。4 技能強化英語教育は進学塾事業の求心力強化につながる魅力的なツールとなる必要がある。これまでのところ具体的な発表はなされていないが、2020 年度までに残された時間は短い。今後の展開を見守りたい。

3) の NEA は 2018 年 9 月に同社と市進ホールディングス <4645> が主導して結成された一般社団法人だ。全国の 130 社を超える塾・予備校が参加している。代表理事には市進ホールディングスの代表取締役社長である下屋俊裕 (しもやとしひろ) 氏が就任し、同社は事務局運営を担っている。同社は前中期経営計画の時代から全国規模の塾のアライアンス網形成を目指してきたがそれが結実した。設立の狙いは学習塾を取り巻く環境が厳しさを増すなか、アライアンスによって持続的発展を目指すことにある。ビジネスの観点からは、同社が有するコンテンツやノウハウを卸売りするプラットフォームができたということになる。その候補としてはまず学習アセスメントが挙げられるが、今後開発されるであろう 4 技能強化英語教育プログラムなども当然候補となってくるだろう。これもまだ始まったばかりで具体的な活動・成果はこれから本格化するステージにある。同社は新中期経営計画には NEA の業績を織り込んでいないが、この 2 年間でどのような進展を見せるか注目される。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

中期経営計画：『Gakken 2020』

出版では教育関連書籍での強みをさらに磨き、 出版以外の分野では TGG とオンライン英会話を強化することで、 成長を狙う

3. 教育コンテンツ事業の事業戦略

教育コンテンツ事業は“ カテゴリートップ実現と業態転換 ”をテーマに掲げ、主要なサブセグメントごとにそれに沿った事業戦略を打ち出している。

教育コンテンツ事業の事業戦略

教育 コンテンツ	カテゴリートップ実現と業態転換 学習参考書：英検書シリーズでシェア拡大（指導要領改訂機会） 児童書：各カテゴリーでトップシェア 英語：オンライン英会話導入先の拡大、東京都英語村の運営 事業再編：不採算事業撤退等
---------------------	--

出所：決算説明会資料より掲載

出版分野では英検対策書をメインに新刊を投入し、シェア拡大を狙う方針だ。大学入試での民間試験導入に備えた動きである。学習参考書は 2020 年からの指導要領改訂に伴い、一時的に発刊を絞るが、2020 年からは需要も増すと見込まれ、ここでシェアを伸ばすということだ。

同社は中学学習参考書ではトップシェアであり、児童書などの教育関連書籍も、それぞれ高シェア・高収益の商材が多く、出版事業の中で収益源になっているとみられる。それらの貢献もあり、サブセグメントとしての出版事業の 2018 年 9 月期業績は売上高 23,797 百万円、営業利益 2,131 百万円となった。この営業利益はサブセグメントベースでは同社の中で最大の値となっており、引き続き各々のカテゴリーでトップを目指す。一方で、不採算の雑誌・書籍がまだ残されており、同社は今後、これらの整理を継続して進める方針だ。出版事業には、特に利益においてまだ改善・成長の余地があると言える。

出版以外の事業の 2018 年 9 月期の業績は売上高 6,262 百万円、営業損失 1,581 百万円となった。この大きな要因はデジタル教材の学研ゼミ（主として小学生向け）と映像授業の学研プライムゼミ（主として高校生向け）だ。同社は学研ゼミの撤退と学研プライムゼミの事業方針の転回（BtoBtoC 中心から BtoC 強化へ）を決定した。これにより赤字幅の減少が期待される。

一方、同社が目指す業態転換は、慢性的な出版業界の衰退を見据えたものだ。コンテンツ制作力を紙の出版以外に生かし、徐々に出版に依存する比率を下げる方針だ。トップライングロース（売上高の成長）を伴う今後成長戦略の中核としては、出版以外でも英語教育の強化を打ち出してきた。具体的には、オンライン英会話と TGG の 2 つを軸に強化・展開を図る方針だ。オンライン英会話については前中期経営計画の『Gakken 2018』においても学校・自治体向けに拡販に取り組んでいたが、新中期経営計画においてもそれが引き継がれた形となっている。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

中期経営計画：『Gakken 2020』

TGG は同社を中心とする 5 社コンソーシアムが東京都「英語村」事業に応募し、最優秀事業応募者に決定してスタートしたものだ。国内最大級（同時に 600 人収容）、少人数で圧倒的な会話量、実際の生活に則した状況での英語活用、などの特長を有している。2018 年 9 月に開業し、順調な予約・入場が続いている。

『TOKYO GLOBAL GATEWAY』の概要

- ・ TOKYO GLOBAL GATEWAY(TGG)は東京都教育委員会と連携、体験型英語学習施設“東京都英語村”を9/6に開業
- ・ 2019年3月までに約5万人が来場見込み
学校、塾、ファミリー層、社会人研修等 toB,toC,toSすべてのアプローチで、
2020年年間20万人※来場をめざす

TGG 4 つの特長

国内最大級

同時時間帯に
最大600人収容

少人数で
圧倒的な会話量

児童生徒8人に1人の
英語スタッフ


英語を使う

12の海外生活ゾーンで
英語を使う


英語で学ぶ

17の特別授業で
英語のまま学ぶ


※中期経営計画においての目標数値

出所：決算説明会資料より掲載

幼児教育ではオリジナル商材や幼児教室の強化で、 学校教育では教科書事業の着実な拡大で、それぞれ成長を目指す

4. 教育ソリューション事業の事業戦略

教育ソリューション事業では“筋肉質の事業体に変革”をテーマに掲げている。収益性の改善を目指しているという意味では、前中期経営計画のテーマを継承したものと言うことができる。事業戦略の具体的アクションについても、前中期経営計画からの継続性が保たれた内容となっている。

教育ソリューション事業の事業戦略

教育
ソリュー
ション

筋肉質の事業体に変革

保育：オリジナル商品の販売強化
幼児教室：知育・科学・英語分野の拡大
学校：教科書営業体制強化（保体トップ維持、道徳シェアアップ）
不採算商材撤退

出所：決算説明会資料より掲載

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

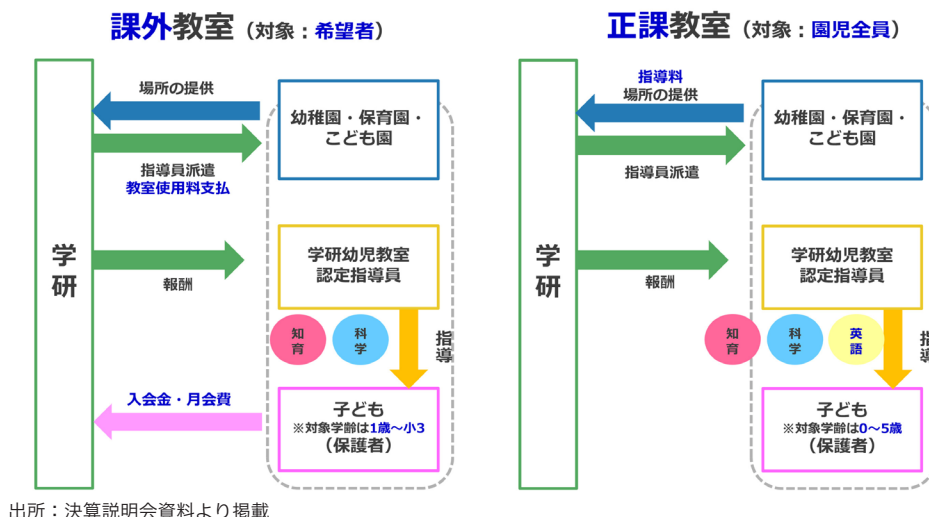
中期経営計画：『Gakken 2020』

幼児教育（幼稚園・保育園）向けでは、オリジナル商品の販売強化と、幼児教室における知育・科学・英語の拡大の 2 つが掲げられている。前中期経営計画においては保育基幹商品の再構築と成長戦略立案に取り組んだ。新中期経営計画ではそこで開発された保育基幹商品やオリジナル商品の販売強化に取り組むという流れだ。

幼児教室は保育園・幼稚園の園内において同社が知育や科学などのカリキュラムを提供するサービスだ。オンサイト（現地）型の学習塾ということができる。希望者のみが個人で利用料を負担して受講する課外教室と、園が指導料を負担して園児全員が受講できる正課教室の 2 つのタイプで展開している。幼児教室の潜在的ニーズは強く、成長分野であるが、園単位で見た場合やコースによっては不採算のものもあるのが実情だ。同社はそうした不採算案件への対応を前中期経営計画で行った。新中期経営計画では、潜在的ニーズを着実に取り込んで業容拡大につなげるべく、英語分野の強化などに取り組む方針だ。

『幼児教室』の事業モデル

保育時間内や終了後の時間を活用した幼児教育への要請が高まるなか
園内で遊びながら学べる教材・カリキュラムを認定指導員が提供



学校教育（小中高校）向けでは、主力商材である小・中学校の道徳・保健体育の教科書販売が成長戦略の中心となっている。このうち、保健体育については、同社は小学校・保健と中学校・保健体育とともにトップシェアを有しており、その地位を維持しながら収益拡大を図る方針だ。

新中期経営計画期間中に注目されるのは、道徳の教科書のシェア拡大戦略だ。学習指導要領が改定されて、道徳が教科化され、「特別の教科 道徳」が新たにできた。これに伴い小・中学校の道徳の教科書の検定がそれぞれ 2016 年、2017 年に実施された。これらは言わば臨時的教科書検定であり、小学校・道徳については 2018 年に、中学校・道徳については 2019 年に、他の教科同様の通常のスケジュールとして検定が実施される。結果的に、前中期経営計画と新中期経営計画の 4 年間は、道徳の教科書に関して通常より教科書検定の回数が多くなっており、同社にとってはシェア拡大につなげる好機となったと言える。

道徳の教科化に当たっては、教科である以上は評価する必要性が生じるが、どう評価するかは非常に難しい問題だ。それゆえ、道徳というマイナー教科ではあっても、他の教科同様に商機が拡大する可能性があると期待される。

道徳教科における同社のシェア（採択部数ベース）は小学校で 14.8%（第 4 位）、中学校で 5.7%（第 5 位）となっている。改訂を機に同社がどの程度シェアを伸ばすか注目される。

主力の介護事業では、サ高住とグループホームの 2 本柱体制で、シナジーを追求しながら成長加速を目指す

5. 医療福祉サービス事業の事業戦略

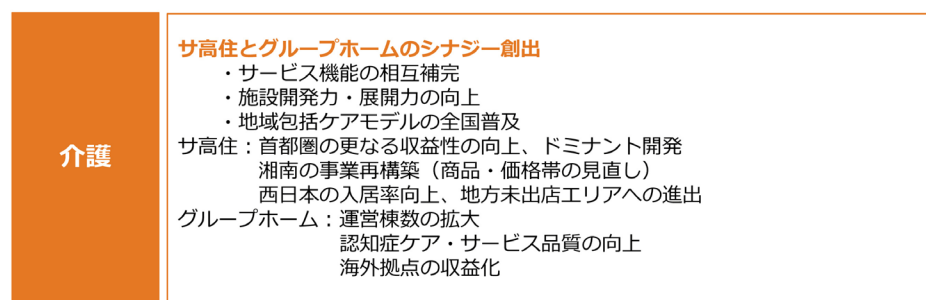
2 つの事業ドメインのうちの医療福祉分野については、同社は“学研版地域包括ケアシステムの実現”をテーマとして掲げている。前中期経営計画においても“「学研版地域包括ケアシステム」の実現を目指し、事業拡大を推進するとともに、収益力の向上を図る”としており、事業戦略のメインテーマとしては実質的に継続していると言える。

医療福祉分野は、事業セグメントとしては医療福祉サービス事業の 1 セグメント体制であるが、サブセグメントとして介護、保育、医療の 3 つの事業に分かれているのは前述のとおりだ。以下、それぞれについて詳述する。

(1) 介護事業

前中期経営計画と比べて事業戦略が最も大きく変化したのは介護事業だ。MSC の子会社化によってグループホーム事業が加わり、介護事業の柱が従来からのサ高住と合わせて 2 本柱体制となったことが大きい。MCS の業容はサ高住事業に匹敵するため、医療福祉サービス事業の業容は一気に倍増する形となる。この勢いを収益拡大に結び付けるべく、介護事業では“サ高住とグループホームのシナジー創出”をテーマに掲げている。

医療福祉サービス事業・介護事業の成長戦略



出所：決算説明会資料より掲載

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

中期経営計画：『Gakken 2020』

a) サ高住事業の事業戦略

同社のサ高住事業は、2018 年 9 月末現在の総戸数が 5,884 戸で、入居戸数は 5,485 戸、入居率は 93.2% となっている。首都圏と湘南の地域は入居率が 93、94% 台にあるが、西日本は 91% 台と若干低い状況にある。

こうした状況を踏まえて同社は、首都圏についてはドミナント戦略で施設を拡大し、更なる収益性の向上を目指す方針だ。

湘南地区は同社が 2012 年に子会社化した（株）ユーミーケアの事業がベースとなっている。商品性や価格帯を含めた事業モデルが同社オリジナルのココファンのモデルとは異なっており、若干入居率が低い。1,000 戸近い規模があるため、スケールメリットは出せているとみられるが、トップライングロースに向けて、事業再構築に乗り出す。

西日本地区については、既存施設における入居率向上を目指すことと、未出店エリアへの進出が事業戦略の柱だ。人口動態を見ながら今後も高齢者が増えると予想されるエリアへの出店を目指す。当初は南関東からスタートし、西日本や中部日本の中核都市への拡大を行ってきた。今後も年間約 10 ～ 15 施設の出店を目指す。

b) グループホームの事業戦略

2018 年 9 月に子会社化した MCS は、2017 年 8 月期の売上高が 26,574 百万円、営業利益が 577 百万円で、同社の保育事業等を含めた医療福祉サービス事業セグメントの業容に匹敵する規模を有している。事業内容は認知症の要介護者のための施設介護であるグループホームの運営が中心となっている。他に施設型介護として介護付き有料老人ホームと軽費老人ホームを展開するほか、デイサービスや介護用品のレンタル事業等も行っている。

グループホームは認知症患者が 1 ユニット 9 人で共同生活する共同住宅のことだ。少人数であることで残存能力を活かした生活を送れるところがポイントとなっている。そうした特性から規模は 1 ユニットもしくは 2 ユニット（18 人）を収容する小規模の建物が多い。また入居条件は要支援 2 もしくは要介護 1 ～ 5 の認定を受けた要介護者ということになる。

MCS はグループホームを全国に 269 か所展開しており（2018 年 11 月）、全国トップクラスにある。これを生かして新中期経営計画においては、運営棟数の更なる拡大を目指すほか、サービス向上、海外拠点の収益化に取り組む計画だ。

c) シナジー追求の取り組み

サ高住事業とグループホーム事業のシナジー効果については、比較的シナリオが明確だ。学研ココファンでは年齢以外の要介護度や要支援度の入居条件は設けていないが、要介護度 2 程度までの高齢者が多い。しかしこうした入居者も年齢とともに自立できなくなりサ高住での対応が難しくなると、退去する場合も出てくる。しかし MCS のグループ化で、認知症による要介護者については、グループ内送客が可能となるケースも出てこよう。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

中期経営計画：『Gakken 2020』

さらに、MCS にとってはマーケティング費用の削減が図れるほか、介護職員の採用に当たって学研ブランドを活用した効率化や、採用後の研修を含めた様々な面でのスケールメリットの実現などで、グループホーム事業の収益性の改善が期待される。

d) 中長期的事業展開

同社が介護事業で目指す姿は『学研版地域包括ケアシステム』の実現だ。これは高齢者住宅や子育て支援施設、障がい者向けサービス施設、専門職（介護士、保育士等）の教育サービスなどの複数のサービスを集約した複合施設を建設し、世代を超えて様々な人々に継ぎ目のないサービスを提供しようというものだ。

同社はこうした施設を既に複数運営している。具体的にはココファン日吉、ココファン柏豊四季台、ココファン横浜鶴見、ココファン藤沢 SST で、いずれも、住まい、介護、子育て支援、医療、交流といったサービスを複合施設で提供している。

学研版地域包括ケアシステムは、複合施設を核とした“街づくり”構想へと発展してきている。同社のココファンを中心に医療機関や調剤薬局、配食サービス、グループホーム、人材育成の教育施設などとの連携を図り、幅広い世代が安心して暮らせる地域コミュニティの形成を目指すものだ。この考え方は国（厚労省）が進める地域包括ケアシステムに沿ったものであり、行政の支援なども期待できると考えられる。ココファンを核に街づくりをリードし、収益成長につなげる狙いだ。

この取り組みは『Gakken 2020』だけでなく、今後の中期経営計画に引き継がれ、時間をかけながら実現されていくものとみられる。

(2) 保育事業

保育事業の事業戦略は新園展開のスピードアップと人材確保がまず挙げられている。これは前中期経営計画で掲げた保育園、学童保育施設の拠点数拡大という目標が計画に未達だったことの反省から来ているとみられる。新園展開の上での最大のボトルネックが人材確保であることは想像に難くない。学研ブランドのフル活用などで人材確保を急ぎ、計画どおりの新規出店を目指す方針だ。

医療福祉サービス事業・保育事業の成長戦略

保育

新園展開のスピード向上と人材確保
運営ガイドライン・学研アプローチ構築による保育品質の向上
学童施設の運営受託

出所：決算説明会資料より掲載

学童保育市場は、少子化の現状でも成長が続いている分野だ。多くの学習塾事業者が進出している領域だがまだパイは残っている市場と言える。ライバル企業の中には英語教育や学習・進学指導などのサービスと組み合わせることで魅力度を高める取り組みをしているところも多い。同社の中期経営計画からはそこまでの具体的なアクションは読み取れないが、教育コンテンツの豊富さでは同社も他社に引けを取らないため、そうした施策を織り交ぜながら事業の拡大を図っていくものとみられる。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

中期経営計画：『Gakken 2020』

(3) 医療事業

同社の医療事業は、現状は看護師育成のための教材が中心だが、その分野でもデジタル化が進行している。新中期経営計画においては、医療事業の事業戦略として“e-ラーニングの契約病院数の拡大”が掲げられている。前中期経営計画において、e-ラーニングコンテンツの開発強化に取り組み、一定の進捗を達成したことで、新中期経営計画では販売に力を入れる方針とみられる。

医療福祉サービス事業・医療事業の成長戦略

医療

e-ラーニングの契約病院数拡大

出所：決算説明会資料より掲載

業績動向と今後の見通し

教育コンテンツ事業を除いた 3 セグメントが増収増益を達成し、9 期連続増収・4 期連続営業増益で着地

1. 2018 年 9 月期決算の概要

同社の 2018 年 9 月期決算は、売上高 107,030 百万円（前期比 4.8% 増）、営業利益 3,652 百万円（同 8.0% 増）、経常利益 4,002 百万円（同 13.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,058 百万円（同 8.2% 減）と増収増益で着地した。期初予想との比較では、売上高はほぼ予想どおりで着地し、各利益項目については期初予想を上回った。

同社は 2009 年 10 月の持株会社体制への移行で大きな区切りを迎えたが、売上高は持株会社体制移行後 9 期連続増収となり、営業利益は持株会社体制移行後の最高利益を更新し、4 期連続増益となった。

2018 年 9 月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/9 期 通期	18/9 期					
		通期 (予)	通期	前期比		予想比	
				伸び率	増減	伸び率	増減
売上高	102,177	107,000	107,030	4.8%	4,853	0.0%	30
売上総利益	35,253	-	36,437	3.4%	1,184	-	-
販管費	31,868	-	32,826	3.0%	958	-	-
営業利益	3,382	3,600	3,652	8.0%	269	1.4%	52
営業利益率	3.3%	3.4%	3.4%	-	-	-	-
経常利益	3,525	3,700	4,002	13.5%	477	8.2%	302
親会社株主に帰属する当期純利益	3,330	2,600	3,058	-8.2%	-272	17.6%	458

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.

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

業績動向と今後の見通し

(1) 教育サービス事業

教育サービス事業は売上高 30,353 百万円（前期比 5.6% 増）、営業利益 1,392 百万円（同 9.1% 増）と増収増益で着地した。

学研教室は他セグメントへの事業移管のほか教室数が微減となったことで減収となった。営業利益もそれに伴い減益となった。一方進学塾は、文理学院（2017 年 11 月子会社化）の寄与で少子化による生徒数減少の影響などを吸収し、増収増益となった。

(2) 教育コンテンツ事業

教育コンテンツ事業は売上高 30,059 百万円（前期比 3.4% 減）、営業利益 549 百万円（同 48.0% 減）と減収減益で着地した。

出版はわずかながら減収減益となった。一般書やマルチメディアは増収となったものの、学習参考書で指導要領改訂準備のため新刊点数を抑制したことや雑誌の落ち込みが影響し、減収となった。営業利益も同様の要因で減益となった。出版以外の事業では、文具玩具が減収となったことなどにより減収となった。営業利益については、映像授業の学研プライムゼミやデジタル教材の学研ゼミの損益が悪化したことや、英語教育事業の先行費用の発生などにより、営業損失額が前期から拡大した。

教育コンテンツ事業で注目すべきは、そのサブセグメントの利益の差だ。出版事業は 20 億円超の営業利益を稼ぐ一方、出版以外の事業で 16 億円近い営業損失を出している。この出血を止めることができれば、教育コンテンツ事業の利益水準は一気に拡大することになる。中期経営計画の項で述べたように、2019 年 9 月期はこの部分にしっかりとメスを入れるもようだ。

(3) 教育ソリューション事業

教育ソリューション事業は売上高 18,928 百万円（前期比 5.8% 増）、営業利益 646 百万円（同 271.3% 増）と増収・大幅増益となった。

幼児教育は園舎建て替えの受注の増加や教師用ユニフォームの好調などで増収となり、それに伴って営業利益も増益となった。学校教育では小学校・道徳の教科書の採択があったことで増収・営業利益黒字転換となった。

(4) 医療福祉サービス事業

医療福祉サービス事業は売上高 24,415 百万円（前期比 13.9% 増）、営業利益 1,036 百万円（同 18.9% 増）と増収増益で着地した。

高齢者支援事業（介護）では 7 事業所を開業し、3 事業所を承継して総戸数が増加し、入居率も上昇したことで増収増益となった。子育て支援事業（保育）では保育園 3 施設を開園し、学童保育 4 ヶ所を受託した。また既存施設の充足率も上昇したことで増収となった。利益面では求人募集費用の増加によって増益率が圧縮された。医学看護出版事業（医療）は看護師向け e-ラーニングの契約病院数が順調に伸長したほか新国家資格である公認心理師の関連書籍の売上増で増収増益となった。

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

業績動向と今後の見通し

グループ全体では 2019 年 9 月期は事業構造改革で緩やかな伸びとなるも、2020 年 9 月期はオーガニックグ
 ロースと既存事業や新規事業の収益性改善で営業利益 50 億円を目指す。

2. 2019 年 9 月期及び 2020 年 9 月期の業績見通し

中期経営計画の項で述べたように、同社は『Gakken 2020』の業績計画として、2019 年 9 月期は売上高
 135,000 百万円（前期比 26.1% 増）、営業利益 3,800 百万円（同 4.0% 増）を、2020 年 9 月期については売上
 高 140,000 百万円（同 3.7% 増）、営業利益 5,000 百万円（同 31.6% 増）を、それぞれ計画している。

(1) 2019 年 9 月期の計画

2019 年 9 月期の業績計画は事業分野・セグメント別で明暗がはっきりと分かれている。教育分野は全体とし
 て減収減益の見通しで、その内訳としての 3 つのセグメントはいずれも減収減益の予想となっている。一方、
 医療福祉分野の医療福祉サービスセグメントは大幅な増収増益となっている。

(2) 2020 年 9 月期の計画

2020 年 9 月期は教育分野が一転して増収増益に転じるほか、医療福祉サービス事業も増収増益が続ぎ、全社
 ベースの営業利益は 50 億円の太台に到達する計画となっている。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/9 期	16/9 期	17/9 期	18/9 期	19/9 期 (予)
売上高	95,945	99,049	102,177	107,030	135,000
前期比	6.4%	3.2%	3.2%	4.8%	26.1%
売上総利益	31,565	33,430	35,253	36,437	-
売上高売上総利益率	32.9%	33.8%	34.5%	34.0%	-
販管費	30,012	30,754	31,868	32,826	-
売上高販管費率	31.3%	31.0%	31.2%	30.7%	-
営業利益	1,599	2,732	3,382	3,652	3,800
前期比	470.9%	70.8%	23.8%	8.0%	4.0%
売上高営業利益率	1.7%	2.8%	3.3%	3.4%	2.8%
経常利益	1,742	2,922	3,525	4,002	4,000
前期比	264.2%	67.7%	20.6%	13.5%	-0.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	265	1,368	3,330	3,058	2,500
前期比	748.4%	416.1%	143.3%	-8.2%	-18.3%
調整後 EPS (円)	29.1	149.42	365.52	327.59	266.15
調整後配当金 (円)	50	60	60	70	75
調整後 BPS (円)	3,583.50	3,475.39	4,057.01	4,200.96	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

学研ホールディングス

9470 東証 1 部

2019 年 1 月 31 日 (木)

https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html

業績動向と今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/9 期末	15/9 期末	16/9 期末	17/9 期末	18/9 期末
流動資産	46,648	48,642	46,130	46,538	54,165
現金及び預金	16,301	17,388	15,394	15,738	18,911
受取手形及び売掛金	15,865	16,159	15,294	15,661	19,300
棚卸資産	12,270	12,353	12,591	12,238	12,483
固定資産	27,851	30,560	30,253	30,325	45,789
有形固定資産	10,101	13,047	14,600	11,697	14,098
無形固定資産	3,208	3,428	3,047	2,934	10,630
投資その他の資産	14,542	14,084	12,606	15,693	21,060
資産合計	74,499	79,203	76,384	76,863	99,955
流動負債	21,129	23,772	23,907	24,464	43,774
支払手形及び買掛金	7,820	8,103	7,810	7,044	6,904
短期借入金等	6,488	7,424	8,266	7,458	23,101
固定負債	20,463	20,734	19,012	16,195	15,490
長期借入金等	8,697	9,098	8,632	7,400	6,121
株主資本	30,710	30,055	30,575	32,332	36,102
資本金	18,357	18,357	18,357	18,357	18,357
資本剰余金	12,146	12,145	11,627	11,574	11,935
利益剰余金	3,699	2,934	3,840	6,484	8,679
自己株式	-3,493	-3,381	-3,250	-4,083	-2,869
その他の包括利益累計額	1,428	2,686	1,350	3,730	3,358
非支配株主持分	608	1,804	1,388	-25	1,045
新株予約権	159	150	150	167	187
純資産合計	32,907	34,697	33,464	36,203	40,689
負債・純資産合計	74,499	79,203	76,384	76,863	99,955

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)

	14/9 期	15/9 期	16/9 期	17/9 期	18/9 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	262	3,271	3,166	5,099	3,145
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,032	-1,774	-4,028	473	-14,898
財務活動によるキャッシュ・フロー	9,011	-569	-1,210	-5,119	14,431
現金及び現金同等物に係る換算差額	13	93	-91	31	-10
現金及び現金同等物の増減額（- は減少）	6,254	1,021	-2,163	485	2,668
現金及び現金同等物の期首残高	8,999	15,390	16,412	14,340	14,826
現金及び現金同等物の期末残高	15,390	16,412	14,340	14,826	17,494

出所：決算短信よりフィスコ作成

学研ホールディングス
9470 東証 1 部

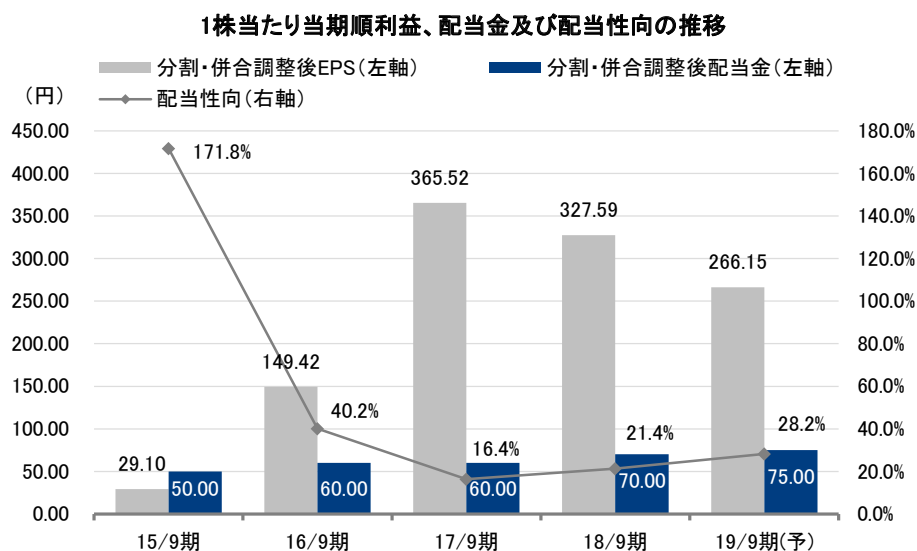
2019 年 1 月 31 日 (木)
<https://ir.gakken.co.jp/ir/news.html>

株主還元

2019 年 9 月期は前期比 5 円増配の 75 円の配当予想を公表

同社は株主還元を経営の重要課題と位置付け、配当によることを基本としている。配当の金額について、目安とする配当性向などの定めは特にないが、安定的配当と成長分野への積極投資による利益拡大とをバランスよく実施し、株主価値の持続的向上の実現を目指している。

上記の方針に基づき、同社は 2018 年 9 月期について事前の配当予想どおり 70 円（中間配 35 円、期末配 35 円）の配当を実施し、配当性向は 21.4% となった。2019 年 9 月期については 75 円（中間配 35 円、期末配 40 円）の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益 266.15 円に基づく配当性向は 28.2% となる。



注：2017 年 4 月に 10 → 1 で株式併合。遡及修正
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