

|| 企業調査レポート ||

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年7月25日(火)

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. 業績動向	01
2. 新中期経営計画	01
3. 成長シナリオ	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
■ 業績の動向	05
■ 事業部門の動向	07
1. 個別指導部門	07
2. 映像授業部門	09
3. 予備校部門	11
4. 子会社ジー・イー・エヌ	12
5. 幼児教育	13
6. スポーツ事業	14
■ 成長戦略と中期経営計画	15
1. 2014-2016 中期経営計画の総括	15
2. 新中期経営計画	17
■ 今後の見通し	19
■ 株主還元	22

要約

“総合教育ソリューション企業”への進化が成長戦略。 着々と施策が進捗

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込み幅広い顧客ニーズに対応している。

1. 業績動向

2017 年 3 月期は、売上高 6,926 百万円（前期比 3.5% 増）、営業利益 335 百万円（同 3.6% 増）と増収増益で着地した。期初予想には未達となったが、少子化の影響等で苦戦する同業他社が多いなか、総合教育企業としての分散が効いた事業ポートフォリオが威力を発揮し、連続増収増益を達成した。セグメント別では予備校部門と個別指導部門が前期比減収となったが、それを映像授業部門や幼児教育部門、及びスポーツ事業の増収で吸収し、全体として増収を確保した。

2. 新中期経営計画

同社がこれまで取り組んできた 2014 - 2016 中期経営計画は、当初の目標をほぼ達成する形で成功裡に終了した。新中期経営計画は政府の大学入試制度改革の議論を見ながら現在策定を進めている。計画の骨子は発表されているが、その中で弊社が目指すのがソリューション事業の強化と、LTV の最大化の 2 つの項目だ。ソリューション事業は BtoB 事業（あるいは BtoBtoC 事業）とほぼ同義と考えられる。既に商材開発や販売に取り掛かっており、今後の成長が期待される。

3. 成長シナリオ

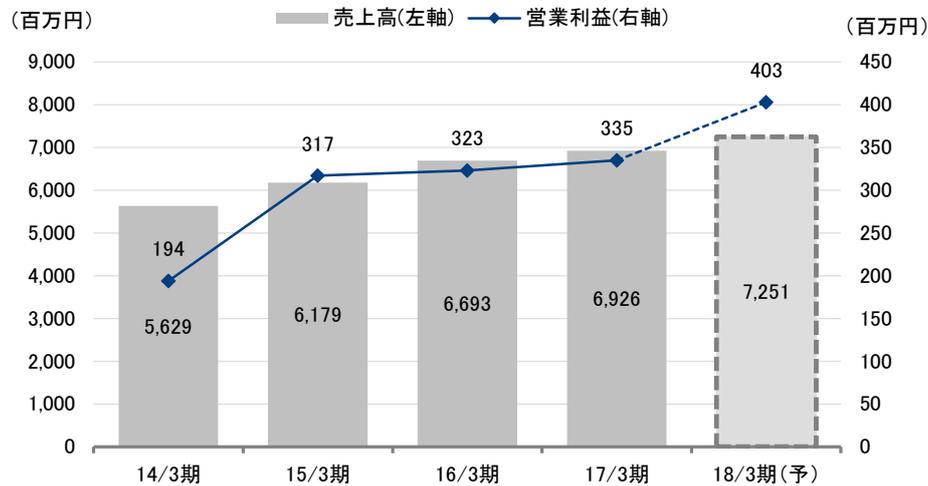
LTV の最大化は、1 人の顧客と当社グループの付き合いを最大限長期化して 1 人当たりの生涯売上高を最大化しようというものだ。乳幼児教育から大学生のための就活塾や、社会人も対象にした留学支援サービスまでそろそろラインアップを生かし、“J-FAMILY 化構想”を掲げている。現状では、幼児から学童への移行時や、大学入学を果たした後において、再び同社のサービスを利用する動機付けの面で改良の余地はあるものの、同社が LTV 最大化の実現に成功する可能性は十分あると考えている。

Key Points

- ・ 大学受験関連以外の教育サービスが全社売上の約 30% を占める。ソリューション事業にも進出
- ・ 2017 年 3 月期は 6 期連続増収・4 期連続増益を達成。総合教育企業としての底力が顕著に出た決算
- ・ 大学入試制度改革の進展に合わせて新中期経営計画を策定中。“総合教育ソリューション企業”を目指す

要約

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

大学受験予備校からスタートし、 総合教育企業への展開を志向して成長

1. 沿革

同社の歴史は1961年に川崎市に大学受験向けの「城南予備校」を設立したことに始まる。その後1982年に法人としての株式会社城南進学研究社が設立されて今日に至っている。1980年代から90年代は大学受験の城南予備校を川崎、横浜、東京などを中心に展開していたが、多様化した生徒のニーズに対応するため、2002年に予備校内に個別指導コース（現・城南コベッツ）を開校した。その後2004年に個別指導コースの専門教室を三軒茶屋と溝の口に開校し、現在へと続いている。

同社はまた、少子化や大学入試制度の変化に対応して、いち早く総合教育企業への展開を志向した。大学受験ではニーズの変化や通信・IT技術の発達を見据えて河合塾マナビスのFC展開に乗り出した。また個別指導の城南コベッツでは高校生に加えて小中学生の集客を強化した。こうした施策で経営基盤の強化を図った上で幼児教育に進出し、くぼたのうけんの開校や、幼児英語教育の（株）ジー・イー・エヌの子会社化などを進めた。さらに最近ではスポーツクラブ事業や認可保育所事業を買収した。

証券市場には1999年に日本証券業協会に店頭登録を行い株式を公開した。その後2004年にジャスダック証券取引所へ上場し、2度の市場統合を経て2013年からは東京証券取引所 JASDAQ に上場して現在に至っている。

会社概要

沿革

年月	沿革
1961年 4月	大学受験、高校補習のための総合予備校として、城南予備校を川崎に設立
1982年 9月	(株)城南進学研究社を設立。城南予備校の経営指導を開始
1986年 1月	城南予備校町田校を開校し、都内進出
1999年 4月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2002年 4月	個別指導コース(現・城南コベッツ)を予備校内に設置
2004年 2月	城南コベッツを都内に開校
2004年12月	JASDAQ に株式を上場
2007年 2月	城南コベッツ FC 第1号を開校
2008年 3月	河合塾マナビスの展開を開始
2008年 7月	城南コベッツを埼玉県内に開校
2008年11月	城南コベッツに成績保証制度を導入
2009年 2月	くぼたのうけん Web スクール、くぼたのうけん自由が丘教室を開校
2010年 1月	城南予備校に現役合格保証制度を導入
2011年 4月	城南ルミナ保育園立川を開所
2012年 2月	(株)イオマガジンを子会社化
2012年 3月	大学受験に特化したプレミアム個別指導「城南 ONE'S」を自由が丘に開校
2012年 6月	大学生の就職支援スクール「城南就活塾」を横浜に開校
2013年 7月	東証 JASDAQ (スタンダード) に上場
2013年10月	幼児英語教育の(株)ジー・イー・エヌを連結子会社化
2015年 1月	大学受験の AO 推薦入試に特化した「城南 AO 推薦塾」を開校
2015年11月	(株)久ヶ原スポーツクラブを連結子会社化
2015年12月	(株)リング・エル・エル・シーを連結子会社化
2016年 9月	Web 学習システム「デキタス」をリリース
2016年12月	(株)講談社バルと業務提携
2017年 5月	小規模保育所運営の JBS ナーサリー (株) を連結子会社化

出所：ホームページよりフィスコ作成

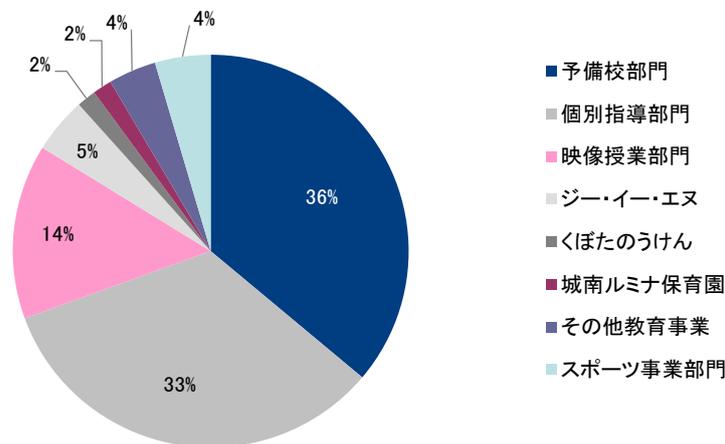
大学受験関連以外の教育サービスが全社売上の約 30% を占める。 ソリューション事業にも進出

2. 事業の概要

同社は乳幼児から社会人までを対象に様々な教育サービスを提供する総合教育企業だ。決算短信における情報開示上は、予備校部門(城南予備校の事業)、個別指導部門(城南コベッツの事業)、映像授業部門(河合塾マナビスの事業)、デジタル教材・児童教育部門(くぼたのうけんや幼児英語教育など)、スポーツ事業((株)久ヶ原スポーツクラブの事業)などに分けて売上が開示されている。また、決算説明会資料においては、よりきめ細かい情報開示がされている。

会社概要

事業セグメント・部門別売上高内訳(2017年3月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益の中心は「城南予備校」と個別指導教室の「城南コベッツ」だ。城南コベッツは、直営教室とFC教室を合わせて279教室を全国展開している(2017年3月末現在)。同社の立ち位置は、大学受験においては「早慶上理」及び「GMARCH」を目指す層を、小・中学生においては難関校受験ではなく、学校の授業の内容をしっかりと理解することを目指す層を、それぞれメインのターゲットとしている。

大学受験関連では、映像授業部門の存在も特徴的だ。同じ大学受験関連でも、予備校とは対照的に映像授業部門の生徒数・売上高は成長が続いている。生徒の個々のニーズに対応しやすい(生徒が自分のペースで学べる)点が好評の要因と考えられる。

単価が高いため売上構成比では、依然として大学受験関連の比率が全社の約70%を占めているが、小中学生向け個別指導や乳幼児向け教育サービスの売上げは着実な伸びが続いている。同社は少子化問題への対応として乳幼児期からの囲い込み戦略を早期から採用してきており、その効果が着実に表れている。とりわけ乳幼児向けでは、育脳教室の「くぼたのうけん」、英語教育のズー・フォニックス・アカデミー(子会社の(株)ジー・イー・エヌが運営)、幼児向け算数スクールの「スピカ」などを展開し、一定の認知度とブランドを確立している状況だ。

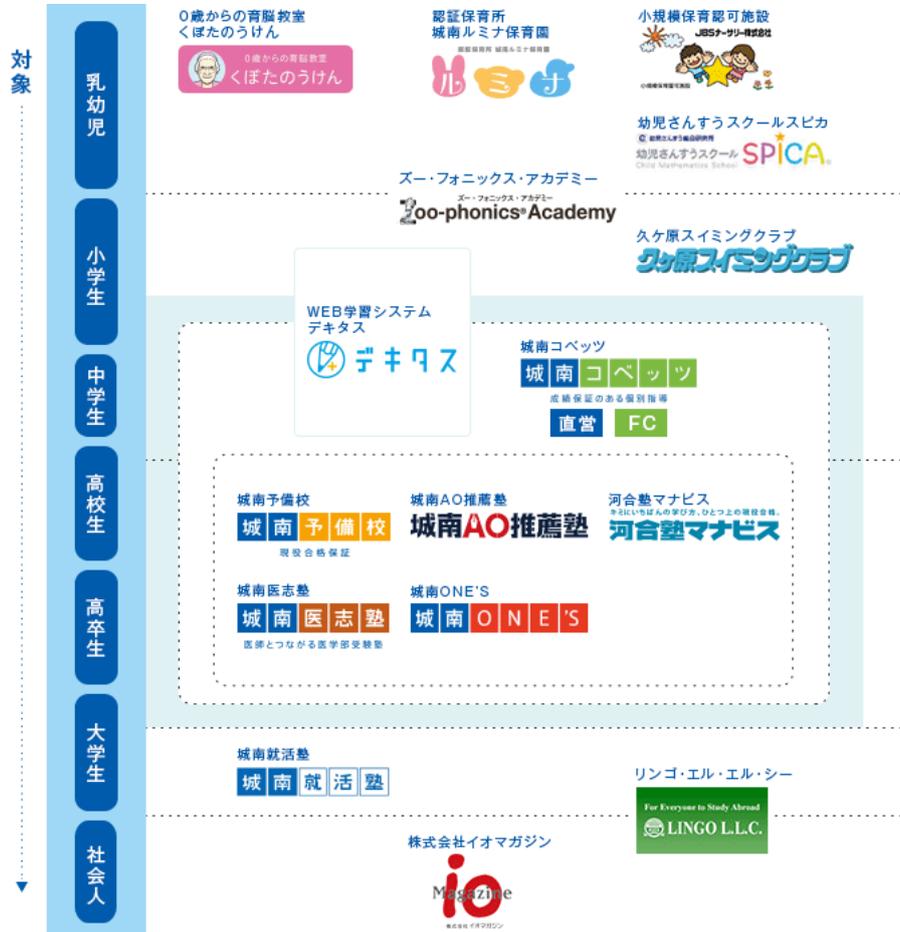
また同社は、従来から立川市で認証保育所「城南ルミナ保育園」を運営していたが、2017年5月に小規模認可保育所運営のJBSナーサリー(株)を子会社化した。これにより、保育施設数が一気に8ヶ所に増加した。保育所には教育の側面以外に子育て中の親に就業機会を提供するという社会的役割もある。保育事業と教育事業とから、どのようなシナジーを創出していくのかも注目ポイントだ。

今後注目したいのは、事業展開においてこれまでの“BtoC”から“BtoB”もしくは“BtoBtoC”へと活動領域を一段と拡大しつつある点だ。他の事業者が抱える問題点の解決につながる教育サービス(教育ソリューション)を提供することを新たな事業ドメインとして確立しようと取り組んでいる。これに伴い同社の位置付けも“総合教育企業”から“総合教育ソリューション企業”へと変貌しつつある。

城南進学研究社 | 2017年7月25日(火)
4720 東証 JASDAQ | http://www.johnan.co.jp/ir/index.html

会社概要

城南進学研究社の教育サービスの全体像



出所：ホームページより掲載

業績の動向

2017年3月期は6期連続増収・4期連続増益を達成。 総合教育企業としての底力が顕著に出た決算

同社の2017年3月期決算は、売上高6,926百万円（前期比3.5%増）、営業利益335百万円（同3.6%増）、経常利益402百万円（同5.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益192百万円（同126.7%増）と増収増益で着地した。売上高は6期連続で増収となり、営業利益は4期連続の増益となった。

業績の動向

2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期			17/3期						
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期 (期初予想)	通期	前期比 伸び率	前期比 増減額	予想比 増減額
売上高	3,380	3,313	6,693	3,560	3,365	7,117	6,926	3.5%	232	-191
営業利益	245	78	323	245	90	460	335	3.6%	11	-125
経常利益	271	111	383	269	133	513	402	5.2%	19	-111
親会社株主に帰属する 当期純利益	188	-103	85	191	1	383	192	126.7%	107	-191

出所：決算短信よりフィスコ作成

期初予想に対しては売上高、利益ともに未達となった。売上高の未達は、主として予備校部門で生徒数が減少したことによるものだ。背景には少子化の影響や大学入試におけるAO・推薦入試の拡大などがある。利益面での未達は、予備校部門の減収に加えて、マナビスの開校数が予算よりも増加したことによる。マナビスは期中に3校を新規開校したが、予算では2校の開校費用しか織り込んでいなかった。マナビスは同社の中で最も成長性の高い事業の1つであり、2017年3月期の新規開校分は、2018年3月期の収益成長に貢献してくると期待される。

セグメント別動向の詳細は後述するが、前述したように予備校部門が前期比9.4%の減収となったほか、個別指導部門も同2.4%の減収となった。一方、映像授業部門(マナビス)は同22.4%増となったほか、ジー・イー・エヌも同10.2%増と2ケタの伸びを確保した。スポーツ事業は、子会社の(株)久ヶ原スポーツクラブについて2017年3月期は12ヶ月間のフル連結となり、売上高は315百万円に達した。これらの結果、全社ベースの売上高は前述のように6期連続の増収となった。

事業セグメント別売上高内訳

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期			
	2Q累計	通期	2Q累計	前年同期比	通期	前期比
予備校部門(現役高校生)	1,150	2,220	1,005	-12.6%	1,923	-13.4%
予備校部門(高校卒業生)	347	539	370	6.5%	577	7.2%
予備校部門計	1,498	2,760	1,376	-8.1%	2,501	-9.4%
個別指導部門(直営)	948	2,018	916	-3.4%	1,973	-2.2%
個別指導部門(FC)	169	345	165	-2.2%	333	-3.4%
個別指導部門計	1,117	2,363	1,082	-3.2%	2,307	-2.4%
映像授業部門(マナビス)	453	814	556	22.6%	996	22.4%
ジー・イー・エヌ	137	288	146	6.4%	317	10.2%
くぼたのうけん	47	101	55	17.0%	109	7.9%
城南ルミナ保育園	38	94	51	34.2%	108	14.9%
その他	90	177	139	54.4%	271	53.6%
教育事業売上高合計	3,380	6,596	3,405	0.7%	6,610	0.2%
スポーツ事業売上高	-	97	155	-	315	223.1%
売上高合計	3,380	6,693	3,560	5.3%	6,926	3.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 事業部門の動向

小中学生シフトで生徒数は増加が続くが、単価構成差により減収。個々の教室の収益体質強化を進める

1. 個別指導部門

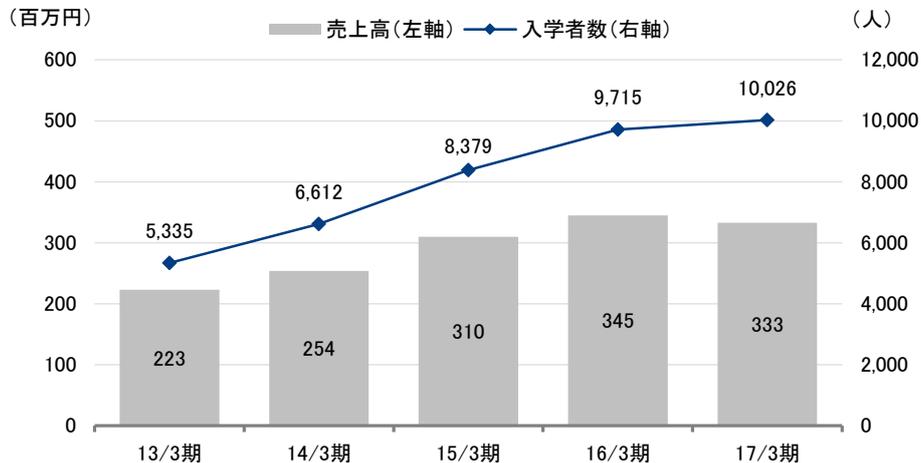
個別指導部門の2017年3月期の売上高は、直営が1,973百万円（前期比2.2%減）、FCが333百万円（同3.4%減）となり、個別指導部門全体では2,307百万円（同2.4%減）で着地した。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業部門の動向

個別指導・FC部門の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

個別指導部門は大学受験予備校における個別指導から発生した経緯もあり、高校生の比率が高かったが、ここ数年は小中学生、特に小学生の取り込みに注力してきた。その結果、高校生の減少を小中高生の伸びが補って、生徒数は直営・FCともに拡大が続いている。しかし客単価の面では、高校生に比べれば小中高生は低いため、その構成差により、売上高は減収となった。

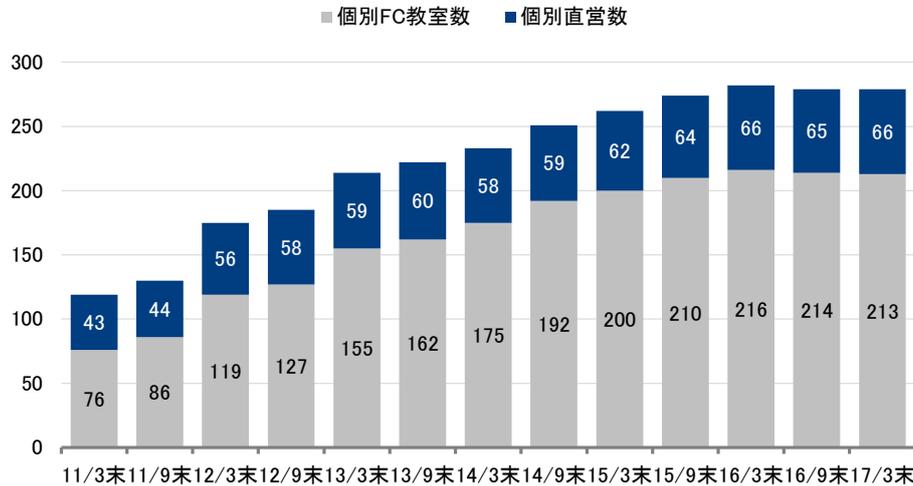
同社は高校生の減少傾向は従前から想定しており、それを見越しての小中学生へのシフト策であった。したがって、2017年3月期の減収は、ある意味では同社の狙いどおりということができ、減収をネガティブに捉える必要はないと弊社では考えている。

ただ、同社は個別指導部門が減収トレンドを歩むのを漫然と甘受しているわけではない。生徒構成差すなわち単価構成差による売上高の伸び鈍化は今後も続くと見込まれることを前提に、それに対応できるべく、個別指導部門の収益体質強化に取り組んでいる。

具体的には、直営部門では不採算教室の閉鎖を進めている。またFC部門ではFCオーナーの新規加盟の条件を厳格化している。現状は教室数の増加よりも個々の教室の収益性の強化を優先しているということだ。その結果、2017年3月末の個別指導教室数は、直営が66教室（前期末比横ばい）、FCが213教室（同3減）で総数は前期末比3減の279教室となっている。

事業部門の動向

個別指導部門・教室数の推移



出所：事業報告書よりフィスコ作成

2018年3月期についても、基本的には2017年3月期と同じスタンスで臨む方針だ。直営においては、まだ収益性の低い教室が残っているとみられ、その強化・改善を優先するため、純増数はゼロとみているもようだ。一方、FCでは開設の増加を計画している。弊社ではこれら新規開校の多くは既存FCオーナーによる多店舗展開が中心とみており、各新設教室の経営基盤としては一定の安心感があると考えている。ただ、FCにおいても不採算教室の閉鎖・統合による収益体質の強化はFCオーナーに対して指導を強めており、純増数は前期同様、もっと少くなると弊社ではみている。

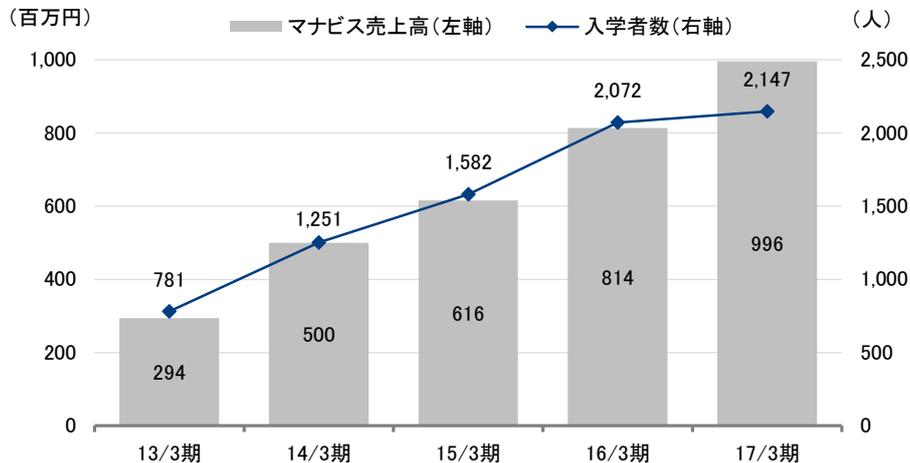
マイペースで学習できる点が好評で 生徒数・売上高とも順調な伸びが続く。新規に3校を開校

2. 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。2017年3月期の売上高は996百万円（前期比22.4%増）と大きく伸長した。

事業部門の動向

映像授業「マナビス」部門の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は2017年3月期中に3校を開校した。内訳は2016年6月に武蔵境校、2017年2月に松戸校とときわ台校だ。前述のように、2017年3月期の当初予算では2校の新規開校を計画していたが、旺盛な需要や物件調達が進捗したこともあり、最終的に3校を新規開設した。業績への貢献という点では武蔵境校は2017年3月期決算に実体的な貢献があったと考えられるが、松戸校とときわ台校については2017年3月期は費用先行で、業績貢献は2018年3月期になるとみられる。

城南進研が展開する「マナビス」校舎

2017年3月末現在

東京都内	神奈川県	埼玉県	千葉県	群馬県	新潟県
大森	湘南台	南浦和	新浦安	高崎	新潟駅前
大泉学園		川越	木更津		長岡
武蔵境		川口	松戸		
		新越谷	ときわ台		

出所：会社資料よりフィスコ作成

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っている。特長は1校当たりの生徒数が多いことで、なかでも同社の新浦安校は、全マナビス(FC校)の中で最大の生徒数を誇っている。予備校経営で培った生徒への指導ノウハウの活用などが評価されているとみられる。

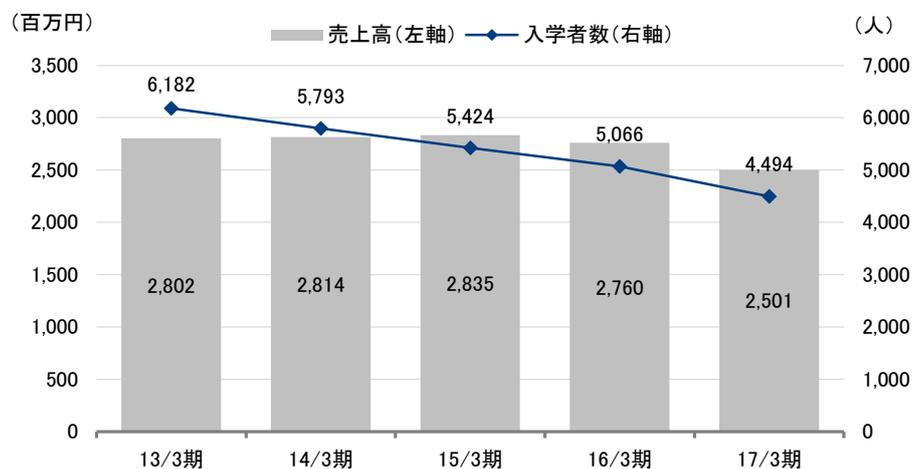
2018年3月期については、現状では新規開校を予定していない。2017年3月期中に前倒して開校したこと、開校した3校のうちの2校は期末の開校ということもあり、2018年3月期はその2校の足場固めに注力する方針だ。

大学入試制度の変化で入学者数の減少が続くなか、 事業規模の適正化と経営資源の集中を進める

3. 予備校部門

予備校部門の2017年3月期の売上高は、2,501百万円(前期比9.4%減)となった。内訳は、現役高校生が1,923百万円(同13.4%減)、高校卒業生が577百万円(同7.2%増)であった。

予備校部門の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

現役高校生向け売上高の減少は、少子化の影響に加えて、AO推薦入試の拡大が大きな影響を及ぼしていると考えられる。同社は現役合格保証制度の導入を通じて現役高校生の獲得に取り組んだほか、徹底的に演習を行う「THE TANREN」、夏期・冬期の合宿などの商材を通じて単価向上などに取り組んだが、大きな流れにはあらず予備校部門全体では減収となった。

大学受験市場の縮小と多様化に対応すべく、同社は予備校部門の規模適正化と経営資源の集中の施策を行った。具体的には、2016年に厚木校を町田校に統合したほか、2017年に入ってから金沢文庫校を横浜校へ統合して、経営の効率化とサービスの質の向上を図った。

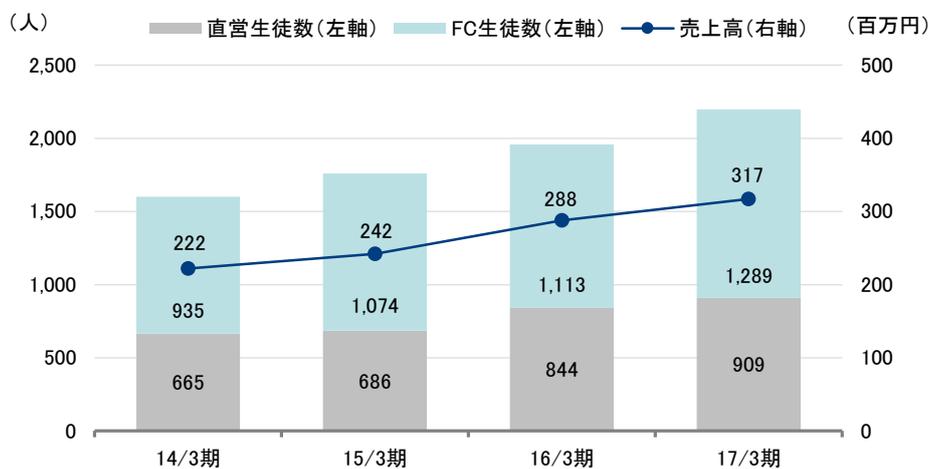
2017年3月末の予備校数は9校に減少したが、同社は9校が最適規模とは考えていないもようだ。市場の縮小トレンドが続くと想定されるなか、状況に応じて対応していくとしている。一方で、AO・推薦入試による入学者の学力不足が問題となっており、文科省はAO・推薦入試にも学力試験を課す方針だ。これによって予備校に対する需要が回復する可能性もあると考えられる。

「ズー・フォニックス・アカデミー」は順調に拡大中。 いつ、どのような形で加速させるかに注目

4. 子会社ジー・イー・エヌ

幼児向け英語教室「ズー・フォニックス・アカデミー」を直営・FCで展開する(株)ジー・イー・エヌは2013年10月に同社の傘下に入った。英語教育に対する意識の高まりのなか、着実に業績を拡大させてきており、2017年3月期の売上高は317百万円(前期比10.2%増)となった。

ジー・イー・エヌの業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ジー・イー・エヌは2017年3月末現在で直営・FC合わせて20校を展開している。総数は前期末比横ばいだが、神戸校が閉鎖され、戸塚校が新規に開校した。生徒数は直営が909人、FCが1,289人と、1年前に比べて順調な拡大が続いている。

「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	南浦和校	錦糸町校	名古屋イースト校
表参道校	自由が丘校	南雪谷校	伊勢校
上野毛校	戸塚校	吉祥寺校	津校
八雲校		上尾校	京都校
芝浦校		千葉校	米子校
白金校			
たまプラーザ校			

出所：ホームページよりフィスコ作成

事業部門の動向

2018年3月期は、これまで同様、英語教育のトレーナーの確保を最優先にしてチャンスがあれば教室展開を進めていく方針だ。また、資本金のある地方企業との提携によるエリアFC展開のチャンスも、これまで同様、探っていくものとみられる。英語教育はソリューション事業と並んで、同社が今後も最も注力する分野の1つだ。ズー・フォニックス・アカデミーは幼児向けということで、LTVの最大化による収益拡大シナリオの入り口に当たる重要な部分であるだけに、今後どのような形で本格的拡大を図るのか見守りたい。

“くぼたのうけん”は堅実な拡大続く。 小規模認可保育所事業の買収で今後の展開に注目

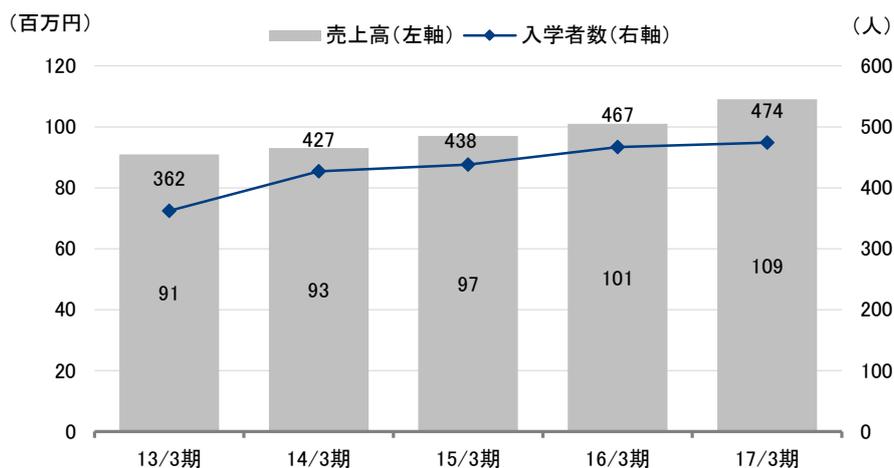
5. 幼児教育

幼児教育に注力している点は同社の大きな特長だ。広義では英語教育のズー・フォニックス・アカデミーも幼児教育に含まれる。幼児教育専門の事業としては育脳教室の「くぼたのうけん」、くぼた式育脳法カリキュラムを導入した認証保育所の「城南ルミナ保育園」、幼児向け算数スクール「スピカ」の運営がある。

くぼたのうけんの2017年3月期の売上高は109百万円(前期比7.9%増)と伸長した。教室数は5教室(自由が丘、目黒、表参道、お茶の水、横浜)で変化はないが、入会者数が着実に増加して売上拡大につながっている。

そうしたなか同社は、2017年3月期中に、(株)講談社パルと提携した。具体的には、講談社パルが全国でFC展開する「こども教室」(全国200教室)において、くぼた式育脳法のノウハウを提供するというものだ。同社の収益モデルはロイヤルティ収入を獲得する方式で、今後、導入教室を拡大していく計画だ。

くぼたのうけん事業の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

城南進学研究社
 4720 東証 JASDAQ

 2017 年 7 月 25 日 (火)
<http://www.johnan.co.jp/ir/index.html>

事業部門の動向

幼児教育の中の保育事業に関し、2018 年 3 月期に入って大きな進展があった。2017 年 5 月に、東京・千葉・福岡に小規模認可保育施設 7 事業所を展開する JBS ナーサリー（株）を子会社化したことだ。保育事業では城南ルミナ保育園を有する同社は、保育事業については既に一定の知見があるため、今後、保育事業所間、あるいは同社のほかの幼児教育事業との間で、様々なシナジーを追求してくると期待される。幼児教育は総合教育企業を標榜する本社にとっては入り口に当たり、ここの拡充はかねてより大きな課題だと弊社では考えていた。JBS ナーサリーの子会社化が今後どのような発展を見せるのか、見守りたい。

会員数が順調に増加。 e ラーニング教材とのシナジー追求の試みにも注目

6. スポーツ事業

スポーツ事業は同社が 2015 年 11 月に買収した（株）久ヶ原スポーツクラブによる、スポーツクラブ・スイミングクラブの運営だ。2017 年 3 月期は買収後初のフル連結となり、売上高は 315 百万円となった。

同社は久ヶ原スポーツクラブにおいて、e ラーニング教材「デキタス」の試験導入を開始している。小学生向けのスイミングクラブ事業では“小 4 の壁”があると言われている。一連の泳法をマスターし、中学受験も含めて勉強が忙しくなる小学 4 年生になるとクラブをやめてしまうことを言う。これに対する 1 つの対策として e ラーニング教材「デキタス」を活用して勉強とスイミングを両立させようというものだ。

同社は e ラーニング教材「デキタス」を同じ悩みを有する他のスイミングクラブ・スポーツクラブに BtoBtoC のモデルで販売する計画だ。これは同社がこれから大いに注力していく「ソリューション事業」の重要な一部を形成すると期待されている。

久ヶ原スポーツクラブの現況は会員数が 2,900 名弱に増加して順調と言える状況にあるが、同社の業容拡大と並んで、「デキタス」の試験導入の成果にも大いに注目したいと考えている。

■ 成長戦略と中期経営計画

2014-2016 中期経営計画は成功裡に終了。 “総合教育企業”としての収益基盤を確立

1. 2014 - 2016 中期経営計画の総括

同社は 2014 年度 (2015 年 3 月期) から 2016 年度 (2017 年 3 月期) の 3 か年中期経営計画に取り組んできた。その取り組み課題としては、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 点を基本戦略とするものであった。

2014 - 2016 中期経営計画の基本戦略と計画骨子

(1) 社会環境の変化に応じた成長戦略の推進

- 1 乳幼児・英語教育に重点を置いた、長期顧客の拡大
- 2 FC 事業による積極展開
- 3 LTV の最大化を目指すマーケティング手法の改革

(2) 事業の再構築とシナジー効果の追求

- 1 基幹事業の収益構造改革
- 2 事業展開を支える各種インフラの整備・促進
- 3 事業展開を支える人材確保・育成

(3) 顧客満足度 (CS) の向上を軸としたブランドの構築

- 1 求められる CS の明確化・指標化と実行
- 2 行動規範の実践による質の高いサービスの提供
- 3 コンプライアンスを重視した事業展開

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2014 - 2016 中期経営計画の実績としては、初年度と 2 年目は売上高、営業利益ともに業績計画を超過達成した。最終年度の 2017 年 3 月期は売上高こそ超過達成したものの、利益面では未達となった。これは前述のように、収益の中核を担う予備校部門と個別指導部門の中の高校生部門において、生徒数減少で売上高が前期比減となったことが大きく響いている。売上高は乳幼児向け教育サービスや個別指導部門の小中学生部門の伸長でカバーできたが、顧客単価差による製品ミックスの悪化により利益が伸び悩んだ。また、前述のように計画外の新校開設による費用増加も利益を圧迫した。

成長戦略と中期経営計画

2014 - 2016 中期経営計画の業績計画と実績

(単位：百万円)

	15/3 期			16/3 期			17/3 期		
	計画	実績	計画比 増減	計画	実績	計画比 増減	計画	実績	計画比 増減
売上高	5,942	6,179	237	6,317	6,693	376	6,795	6,926	130
営業利益	221	317	96	315	323	8	475	335	-140
(売上高比率)	3.7%	5.1%	-	5.0%	4.8%	-	7.0%	4.8%	-
経常利益	274	384	110	379	383	4	543	402	-141
(売上高比率)	4.6%	6.2%	-	6.0%	5.7%	-	8.0%	5.8%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-	293	-	-	85	-	-	192	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、2014 - 2016 中期経営計画については、非常に満足の行く結果を残したとポジティブに評価している。最終年度こそ利益は未達だったが、売上高において、大学受験生向けサービスの減収を乳幼児向けサービス等の増収で補って計画達成したということの意義は大きいと考えている。利益の未達は、乳幼児向けや中高生向け教育サービスの成長に伴い、時間が解決する問題だと弊社では考えている。

業績面での達成度以上に弊社が評価しているのは、“総合教育企業”を目指して、同社が M&A や新規事業を着実に遂行してきている点だ。この中期経営計画期間中においては、(株)久ヶ原スポーツクラブ、(株)リング・エル・エル・シー、JBS ナーサリー(株)の3社を子会社化した。いずれも同社の事業ドメインを拡大もしくは深耕する上で重要なピースと言える。同社ほどの規模の企業が継続的に M&A を実行することは一般的には難しい。それが可能となっているのは、“城南進研”のブランド力に加え、同社の経営哲学や子会社統治に対する一貫した姿勢が業界内で認知・評価され、M&A に関する良い情報が集まってくる状況が出来上がっているためと弊社ではみている。

前述した業績計画の達成度と合わせて、同社は 2014 - 2016 中期経営計画において、“総合教育企業”としての基盤を確立した、というのが弊社の評価だ。

主な M&A 事例

会社名	子会社化 完了日	取得した 持分割合	業種・事業内容	資本金 (百万円)
JBS ナーサリー(株)	2017/5/1	100.0%	保育サービス事業(小規模保育施設の運営)	50
(株)リング・エル・エル・シー	2015/12/1	100.0%	TOEFL 等の留学試験対策専門予備校	10
(株)久ヶ原スポーツクラブ	2015/11/19	100.0%	スポーツクラブ、スイミングクラブ等の運営	10
(株)ジー・イー・エヌ	2013/10/2	75.0%	直営及び FC による英語教室の全国展開、英語教育プログラム及び関連教材の輸入販売他	9
(株)イオマガジン	2012/2/29	50.3%	eラーニングのコンサルティング、企画開発、システムサービス、ソフト・コンテンツ販売等	11

出所：会社リリース等よりフィスコ作成

大学入試制度改革の進展に合わせて新中期経営計画を策定中。 “総合教育ソリューション企業”を目指す

2. 新中期経営計画

同社は現在、新中期経営計画を策定中であり、発表時期や内容についてはいまだ固まっていない。その理由は、大学入試制度改革の方向性固めとみられる。これまでのところは以下に掲げるように、方向性や骨子の発表にとどまっている。

新中期経営計画の期間は、明治維新以来続いてきた日本の教育が大きな変革を迎える時期と重なるというのが第1の基本観だ。具体的には、思考力・判断力・表現力といった能力や、主体性・多様性・協調性といった性質を身に着けることが求められると考えている。同時に、社会的背景として、少子高齢化、ICT化、グローバル化などが存在しているとも認識している。そうした世界観に立って同社は、“未来を生き抜く力”を身に着けさせることが、教育産業に携わる者としての使命と位置付けている。

こうした基本認識の上で、同社は、1) 大学入試制度改革への対応とソリューション事業の強化、2) 少子高齢化の進行を見越した収益構造改革、3) 顧客ロイヤルティの向上による LTV の最大化、の3点を新中期経営計画の計画骨子としている。

新中期経営計画の計画骨子

(1) 大学入試制度改革への対応とソリューション事業の強化

- ・ 4 技能を伸ばす英語教育の推進
- ・ ICT を活用した次世代型指導の開発・販売
- ・ 時代のニーズに対応した「真の学ぶ力」の研究と開発

(2) 少子高齢化の進行を見越した収益構造改革

- ・ 事業ポートフォリオの改善と経営基盤の強化
- ・ 基幹事業間のシナジー効果追求
- ・ ダイバーシティの推進と人材育成

(3) 顧客ロイヤルティの向上による LTV の最大化

- ・ 教場事業のクオリティ強化と J-FAMILY 化構想の実現
- ・ 戦略的な M&A、アライアンスによる企業価値の向上
- ・ クレドの実践による経営理念の実現

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新中期経営計画の計画骨子を一瞥したところでは、2014 - 2016 中期経営計画からの正常進化版というのが弊社の印象だ。2014 - 2016 中期経営計画において達成したものを深耕すると同時に、前述の新たな環境変化に対応した課題も織り込まれている。

成長戦略と中期経営計画

弊社が注目することは、ソリューション事業の強化だ。ソリューション事業という概念は前回（2017年3月期第2四半期決算）の決算説明会で初めて登場したもので、まだ、実体的な収益貢献をするまでには至っていないが、着実に進みつつある。同社がいうところのソリューション事業は BtoB もしくは BtoBtoC 型の事業というのが弊社の理解だ。基本的にこれまでの同社の事業は BtoC であった。城南コベッツの FC 展開や、くぼた式育脳法についての講談社パルとの事業提携は BtoB 型ではあった。しかし同社は、e ラーニングのデキタスや電子黒板の Active Loop など新たな商材を開発したことを受け、これらを積極的に外部企業へと販売していく方針を明確にしている。従来からある既存事業の FC 展開と新規商材を組み合わせ、今中期経営計画中にどこまで売上高を伸ばせるか注目していきたいと考えている。

ソリューション商材の事例

◆ デキタス

- 当社グループの株式会社イオマガジンと共同開発した e ラーニング教材
- 教育ITソリューションEXPO2017に出展
- 単に勉強するだけでなく、ゲーム感覚の面白さとイマドキ感を追求
- スポーツジムなど法人との契約を進める


◆ Active Loop

- 電子黒板を活用した授業
 - 講師の経験を問わず高いクオリティーの授業を実現、ベテラン講師からも評価が高く、フレキシブルな対応が可能
- ▶ 景気の回復による採用難においても、質の高い授業を確保



出所：決算説明会資料より掲載

弊社はまた、“J-FAMILY 化構想”にも注目している。同社はかねてより、乳幼児向け教育サービスで顧客を早期に取り込み、高校生や大学生になるまで顧客を囲い込む戦略に注力してきた。この戦略を端的に表現した新用語が“J-FAMILY 化構想”だと弊社では理解している。弊社では、“J-FAMILY 化構想”のコンセプトについて、従来から同社の特長・強みとして評価してきた。

ただ、同社の教育サービスメニューを改めて俯瞰すると、まだ改善の余地はある。乳幼児期から小学校に進学する段階で、J-FAMILY にとどまることへの説得力が弱い印象だ。

この点については、同社自身も新たな施策や教育サービスメニューで解決を図ってくるものと弊社ではみている。前述した新中期経営計画を策定する上での基本的な世界観に基づき、例えば学童保育と学習塾の組み合わせや、大学生を対象にした新サービスの投入などが想定される。

これらの具体的な内容は新中期経営計画の発表を待つ必要があるのは言うまでもない。前述したソリューション事業の強化という項目が加わったことで、同社が目指す企業の在り方としては、従来までの“総合教育企業”から“総合教育ソリューション事業”へと移行する方向にあることは明確になった。今後の進展を見守りたい。

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期は M&A 効果や経営体質改善策の効果で、達成可能性が高いとみる

2018 年 3 月期について同社は、売上高 7,251 百万円（前期比 4.7% 増）、営業利益 403 百万円（同 20.2% 増）、経常利益 454 百万円（同 12.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 304 百万円（同 58.1% 増）と増収増益を予想している。

2018 年 3 月期通期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期		18/3 期			
	2Q 累計	通期	2Q 累計 (予)	前年同期比	通期 (予)	前期比
売上高	3,560	6,926	3,695	3.8%	7,251	4.7%
営業利益	245	335	204	-16.8%	403	20.2%
経常利益	269	402	226	-15.9%	454	12.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	191	192	151	-20.8%	304	58.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では 2018 年 3 月期の業績見通しについて、予備校部門の縮小トレンド継続や個別指導部門の単価構成差悪化継続などのマイナス要因はあるものの、十分達成可能だと考えている。

同社は 2017 年 5 月 1 日付で小規模認可保育所を運営する JBS ナーサリー（株）を買収した。JBS ナーサリーの売上高は 2016 年 3 月期実績で 249 百万円であった。2017 年 3 月期実績は公表されていないが、過去のトレンドからそれよりも大きいと推測できる。その 11 ヶ月分が 2018 年 3 月期決算に連結されることになる。この分だけで、同社の 2018 年 3 月期の前期比増収額 325 百万円の 70% ~ 80% を説明することになる。

オーガニックグロースの点で増収期待が大きいのは映像授業部門だ。2017 年 2 月に 2 校を新規開校したが、この収益貢献は 2018 年 3 月期になるため、この分の増収効果が期待される。同社は 2018 年 3 月期については現状では新規開校を計画していないため、先行費用の発生がなく、利益面でも貢献が大きいと期待される。

幼児教育部門のくぼたのうけんや、幼児英語教室のズー・フォニックス・アカデミーも堅調な増収が続くと期待される。ただし、現有の教室の稼働率が比較的高いとみられるため、増収額は前期並みにとどまると弊社ではみている。

個別指導部門は、教室数において、直営教室は前期比横ばいを計画する一方、FC 教室数は新規開校の増加を計画している。直営教室は教室数が伸びないと単価差で減収につながる可能性が大きい。それを FC の加盟金収入とロイヤルティ収入の増加でどこまで吸収できるかであるが、前期比横ばい~微減収で着地する可能性が高いとみている。

今後の見通し

利益面では、前述の JBS ナーサリーが着実に利益を出していることに加え、映像授業部門も採算性改善が期待される。予備校部門も前期の 2 校の統合の効果が期待されるほか、個別指導部門も、前期の不採算教室の閉鎖の効果が出てくると期待される。以上のような状況から、利益は売上高以上に業績見通しの達成可能性は高い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	18/3 期	
					2Q 累計(予)	通期(予)
売上高	5,629	6,179	6,693	6,926	3,695	7,251
前期比	6.4%	9.8%	8.3%	3.5%	3.8%	4.7%
売上総利益	1,562	1,875	2,027	2,085	-	-
売上高比率	27.7%	30.3%	30.3%	30.1%	-	-
販管費	1,367	1,558	1,704	1,750	-	-
売上高比率	24.3%	25.2%	25.5%	25.3%	-	-
営業利益	194	317	323	335	204	403
前期比	16.9%	62.9%	2.0%	3.6%	-16.8%	20.2%
売上高比率	3.4%	5.1%	4.8%	4.8%	5.5%	5.6%
経常利益	255	384	383	402	226	454
前期比	14.3%	50.5%	-0.4%	5.2%	-15.9%	12.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	141	293	85	192	151	304
前期比	-19.0%	107.5%	-71.1%	126.7%	-20.8%	58.1%
EPS(円)	17.59	36.50	10.56	23.93	18.84	37.84
BPS(円)	503.20	534.20	532.67	546.53	-	-
配当(円)	8.00	10.00	10.00	10.00	-	10.00

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

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
流動資産	1,781	1,948	2,432	1,632	1,723
現預金	1,304	1,469	1,841	1,065	1,269
売掛金	81	83	146	131	129
固定資産	3,580	3,711	3,797	4,793	4,813
有形固定資産	1,733	1,673	1,723	2,915	2,882
無形固定資産	112	272	271	154	151
投資等	1,735	1,764	1,802	1,722	1,778
資産合計	5,361	5,659	6,229	6,426	6,536
流動負債	829	998	1,240	1,175	1,137
買掛金	18	30	11	11	16
短期借入金等	-	-	-	-	-
固定負債	556	595	668	943	978
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	4,835	4,912	5,141	5,146	5,258
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	4,259
自己株式	-309	-309	-309	-309	-309
その他の包括利益累計額	-859	-860	-839	-856	-857
非支配株主持分	-	13	17	17	19
純資産合計	3,976	4,065	4,319	4,307	4,420
負債・純資産合計	5,361	5,659	6,229	6,426	6,536

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)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	301	468	637	316	441
投資活動によるキャッシュ・フロー	-330	-237	30	-1,038	-121
財務活動によるキャッシュ・フロー	-81	-73	-72	-91	-96
現預金換算差額	-1	0	3	0	0
現預金増減額	-111	158	600	-812	223
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	1,249

出所：決算短信よりフィスコ作成

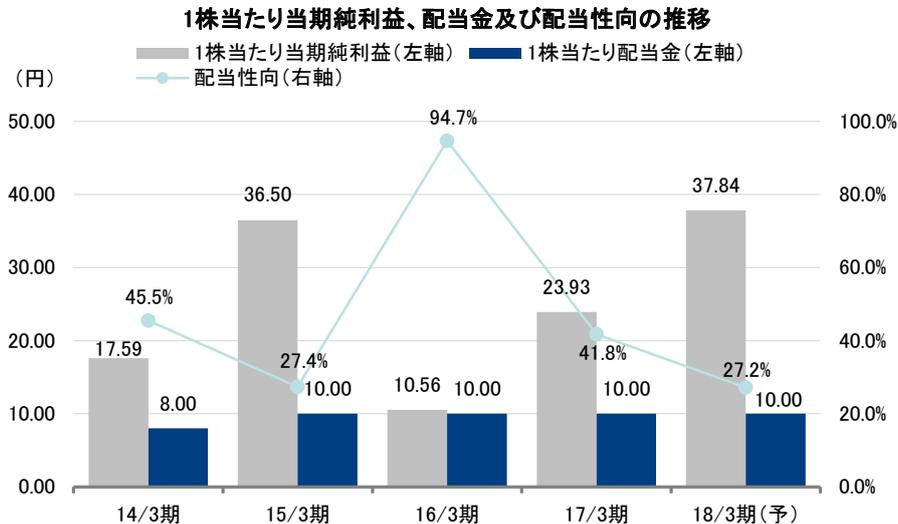
■ 株主還元

2017年3月期は前期比横ばいの10円配を実施。 2018年3月期も成長投資を勘案して横ばいの配当予想

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月期は予想どおり、前期比横ばいの10円の配当を実施した。1株当たり利益は23.93円であり、これに基づく配当性向は41.8%となった。2017年3月期は期初予想を若干下回ったものの前期比増益を果たした。こうした状況において前期比横ばいの配当は妥当な判断だと弊社では考えている。

2018年3月期について同社は、前期比横ばいの10円の配当予想を公表している。配当性向は27.2%になる見通しだ。同社は過去、業績が厳しい局面でも安定配当を維持してきた実績がある。同時にまた、同社はM&Aに対しては積極的にチャンスを探る姿勢を維持している。これらを背景として前期比横ばいの配当予想としたものと弊社ではみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2017年2月27日に株主優待制度の導入を発表した。毎年3月末と9月末の株主名簿に記載された1単元(100株)以上保有の株主に対して、それぞれ500円分のQUOカードを贈呈するという内容だ。2017年3月期末現在の株主名簿を対象に開始された。

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。“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