

リソー教育

4714 東証 1 部

<http://www.riso-kyoikugroup.com/ir/>

2016 年 9 月 5 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
小松 健司

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 雨降って地固まり、捲土重来を期す

リソー教育 <4714> は「すべては子どもたちの未来のために」という考えのもと、東京 (41 教室) を中心に首都圏 1 都 3 県で 67 教室の進学個別指導塾「TOMAS」を直営する同社 (連結売上 50%) を親会社に、北海道から九州まで全国 14 支社で家庭教師派遣教育事業を展開する (株) 名門会 (同 24%) と、東京を中心に、首都圏と関西の 24 教室で名門幼稚園・小学校受験を指導する (株) 伸芽会 (同 16%) の 2 子会社が事業の 3 本柱。グループ従業員数は正社員約 500 名、アルバイト (塾講師等) 約 5,000 名となっている。

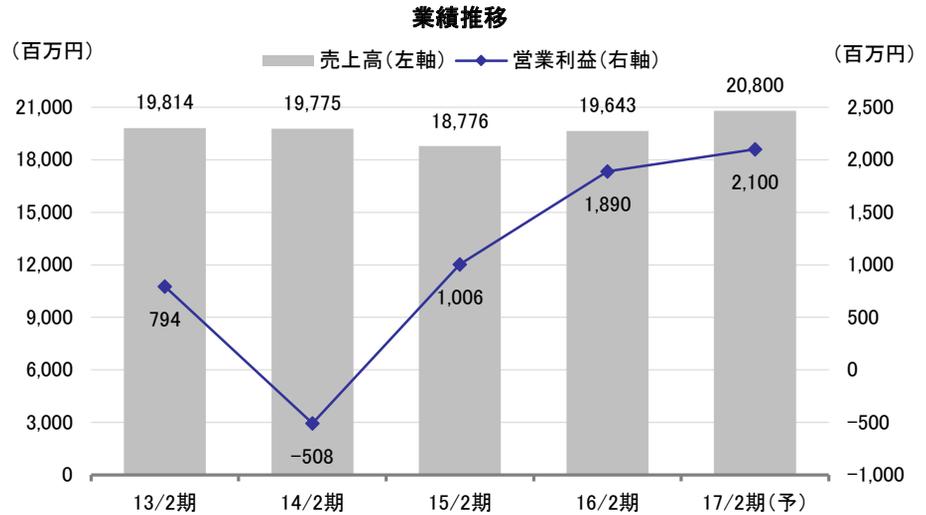
TOMAS は、集団授業が主流である受験進学指導に、1 対 1 の完全個別指導を導入した先駆者的存在。教育の質を上げることを最優先に直営にこだわり、規模的には同社の主戦場である首都圏に限っても学習塾業界の中で大手の一角を占めており、「個別指導の進学塾」という成長市場では独占的なシェアを有している。

過去 2 年間は不適切な経理処理に関わる後処理に専念した結果、売上高は 200 億円の大台を目前に足踏みが続いた。既存事業は、家庭教師派遣の名門会の売上高は伸び悩んだが (前期比 3.1% 減)、TOMAS (同 2.6% 増) と伸芽会 (同 6.0% 増) は生徒数が大幅に減少することもなく、2016 年 2 月期は売上高が前期を上回った。また、体操教室やサッカースクールを展開する人格情操教育事業の (株) プラスワン教育や中高一貫校の学校内個別指導を請け負う (株) スクール TOMAS (同 24.0% 増) など新規事業も売上増加に貢献し、2016 年 2 月期の連結売上高は 19,643 百万円と、2013 年 2 月期に記録した 19,814 百万円近くまで回復した。営業利益は 1,890 百万円となった。

2017 年 2 月期は、売上高が初の 200 億円超えとなる 20,800 百万円 (前期比 5.9% 増) を予想している。経常利益は同 10.4% 増の 2,050 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 12.5% 減の 1,250 百万円を見込む。財務基盤の建て直しを受けて、2017 年 2 月期から始まった中期経営計画では既存事業の成長とともに新規事業への積極的な投資も計画、反転攻勢に転じている。

■ Check Point

- ・ 財務再建を経て、V 字回復を目論む
- ・ 既存事業の堅調な拡大と新規事業の順調な成長
- ・ 過去 2 年間の支援に報いる大幅な増配を期待



■ 会社沿革

少子化を追い風にして、四半世紀にわたり堅調な成長

現取締役相談役の岩佐実次（いわさみつぐ）氏が経営参画していた（株）日本こどもびあ（（株）学習研究社の 100% 子会社）が、教育機器の販売事業に特化することに経営方針を変更した際に、同社より学習塾 14 教室の営業を譲り受け、1985 年 7 月、資本金 1,000 万円で（株）日本教育公社を東京都新宿区に設立して創業。「理想教育研究所」の名称で、1 クラス 6 名の学力別クラス編成で従来の一斉集団指導に伴う弊害を排除した質の高い少人数指導をスタートした。

1990 年には、創業の理想を実現するために、幹部社員等の周囲の猛反対を押し切って「完全マンツーマンの個別指導」を導入し、教室名を「東京マンツーマンスクール」に改称。2000 年には愛称の「TOMAS」を正式名称とした。この間、1998 年には社名を「（株）リソー教育」に変更し、株式を店頭登録した。東証 2 部上場は 2001 年、翌 2002 年には東証 1 部上場を果たす。

2003 年には、家庭教師派遣部門を分社化して「名門会」を設立すると同時に、幼稚園受験、小学校受験指導の「伸芽会」を買収し、本格的に事業の多角化を始めた。その後ビジネスは順調に拡大し、2004 年 6 月期に連結売上高が 10,109 百万円となり 100 億円を突破、2009 年 2 月期には 15,659 百万円に達した。2013 年 2 月期に連結売上高 19,814 百万円を記録し、200 億円の大台まであと一歩まで迫るが、2013 年末に不適切な経理処理が発覚し、過去 2 年間は業績の足踏み状態が続いていた。

業績動向

財務再建を経て、V 字回復を目論む

2013 年末に発覚した不適切な経理処理に関わる課徴金の支払いや退会者への授業料返金作業 (7 年分計 28 億円)、その後の内部管理体制の整備や不採算教室の統廃合、広告宣伝費の削減などに加えて、第三者割当増資や遊休不動産の売却など対策を進めた結果、2015 年 2 月～2016 年 2 月期の 2 年間で財務基盤の建て直しはほぼ完了。2017 年 2 月期から始まる中期経営計画で反転攻勢に転じ、主要 3 事業の成長とともに新規事業への投資も積極的に推進する計画となっている。

学習塾業界では、受験後の卒業等により生徒数が減少する第 1 四半期を底とし、夏期・冬期講習を実施する第 2 四半期・第 4 四半期に売上が大きく膨らむ傾向がある。2016 年 2 月期第 1 四半期の同社売上高は 4,061 百万円と、前年同期比で 6.9% の伸びを記録。第 2 四半期も夏期講習の実績も前期を上回っていることから、下半期もこのペースで順調に拡大すれば、初の年間売上 200 億円超えとなる 20,800 百万円 (前期比 5.9% 増) の目標達成は十分可能とみる。

原則として指導料は授業当月中に徴収し、未回収率も極めて低いことから、キャッシュ・フローに問題が発生する経営状態ではない。手元現金も潤沢であることから、大型 M&A など突発的な事象が発生しない限り当面、借入金の必要はない。

各事業内容と圧倒的な強み

既存事業の堅調な拡大と新規事業の順調な成長

セグメント業績

(単位：百万円)

		2014/2 期 売上高	2015/2 期 売上高	2016/2 期 売上高	
学習塾	TOMAS	10,375	9,488	9,736	2.61%
家庭教師派遣	名門会	4,864	4,770	4,623	-3.09%
幼児教育	伸芽会	3,128	2,916	3,092	6.01%
学校内個別指導	スクール TOMAS	699	777	964	24.00%
その他		706	822	1,226	49.15%
合計		19,775	18,776	19,643	4.62%

(1) 学習塾

首都圏で私立中学受験を考えている保護者の間では非常に知名度の高い「TOMAS」のブランドで、完全 1 対 1 の個別指導による高品質な教育サービスを提供している。「個別指導・進学塾」として成長市場において独占的な地位を確立している。

講師の 3 割はプロの社会人講師、残り 7 割も業界で最も厳しいと評される独自の研修制度をパスした難関大学の学生講師で、学生アルバイトが大半を占める一般的な個別指導 FC とは一線を画す。顧客の大半が富裕層となっている。

2016 年 9 月 5 日 (月)

2013 年に新規事業として開始したのが、医学部受験専門の個別指導を提供する「メディック TOMAS」市ヶ谷本拠校。医学部入試に精通した選りすぐりの講師陣が指導する。医学部合格実績は業界トップクラスまでに成長している。

首都圏において「TOMAS」ブランドで中学・高校・大学受験個別指導塾を 67 校展開。2016 年 2 月期の売上高は前期比 2.6% 増の 9,736 百万円に達した。現在 67 校だが、不採算教室の統廃合が一巡し、今後は従来の規模（300 平方メートルの教室に生徒数 300 人前後）の半分程度のサテライト教室を中心に、年間 5 校前後の新規及び拡大リニューアル開校を予定。中核事業としてグループ全体の成長をけん引する。

(2) 家庭教師派遣

「名門会」の名称で、100% プロ社会人講師が原則は家庭で教育指導サービスを提供。マンツーマンの個別カリキュラムで進学受験指導をする 100% 社会人プロ家庭教師の派遣事業。2005 年から全国展開を始め、現在では北海道から九州まで全国 14 支社で展開。売上高は 4,623 百万円（前期比 3.1% 減）となり、連結の 24% を占める。当期よりさらなる全国展開を再開して、ブランド力の一層の強化と収益力の向上を図る方針。

(3) 幼児教育

2003 年に買収した「伸芽会」は、創業 60 年を誇る名門幼稚園受験・小学校受験指導のパイオニア。関東 21 教室+関西に 3 教室の計 24 教室で展開し、業界トップクラスの合格実績を誇る。「伸芽'S クラブ（しんが〜ずくらぶ）」は、伸芽会の「お受験」ノウハウをもとに、1～3 歳児を対象にした全日制的英才託児所と小学校低学年を対象にした学習指導付き学童保育を首都圏 11 教室で展開。2016 年 2 月期の売上高は 3,092 百万円（前期比 6.0% 増）で、連結に占める割合は 16%。成長著しい「伸芽'S クラブ」は待機児童増加の社会的な現象を追い風に開校を加速し、更なる収益力向上を目指す。

(4) 学校内個別指導

中高一貫校を対象に、個別指導のノウハウを活かし学校内で個別受験指導を提供する「スクール TOMAS」を展開。現在、中高一貫校で学校内の個別指導を受託している。B2C 事業が中心のグループの中で、唯一の B2B 事業。大阪、平塚、つくばに事業所開設。現在約 30 校にシステム導入済、3 年後に倍増の 60 校を目指す。売上高は前期比 24.0% 増の 964 百万円となった。オンライン英会話事業へ進出し、既存事業の営業の促進ツールとして有力進学校開拓に注力している。

(5) その他

(株) プラスワン教育では、受験指導だけではなく行動力、判断力、挑戦心、協調性を養うために、5 年後、10 年後を見据えた情操分野を育む多彩な体験型プログラムを提供。体操教室 4 校、サッカー教室 6 校に加えて、キャンプ、スキーツアー、乗馬体験など単発のツアーを開催。人気が高くリピーターも多い。

(株) インター TOMAS は、マンツーマン英会話スクールを首都圏 8 校で展開。TOEFL、TOEIC、GMAT・GRE、英検など各種検定試験対策や受験、留学、ビジネスなど、生徒個々のニーズに合わせてコースを構築。

(株) TOMAS 企画 は、グループ全体の成長の原動力となる新規入会生徒の募集勧誘事業を担当している。

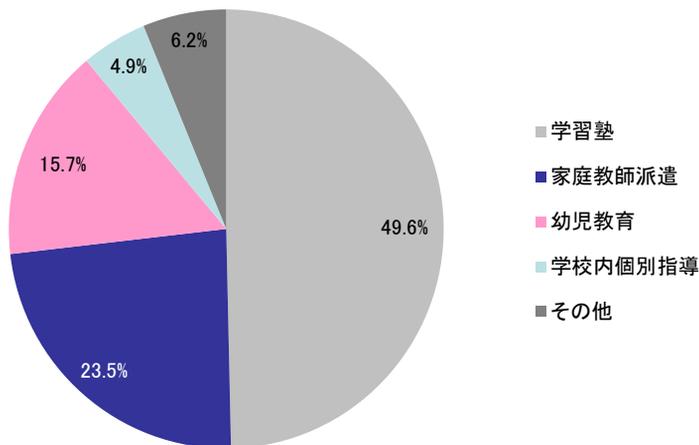
リソー教育

4714 東証 1 部

<http://www.riso-kyoikugroup.com/ir/>

2016 年 9 月 5 日 (月)

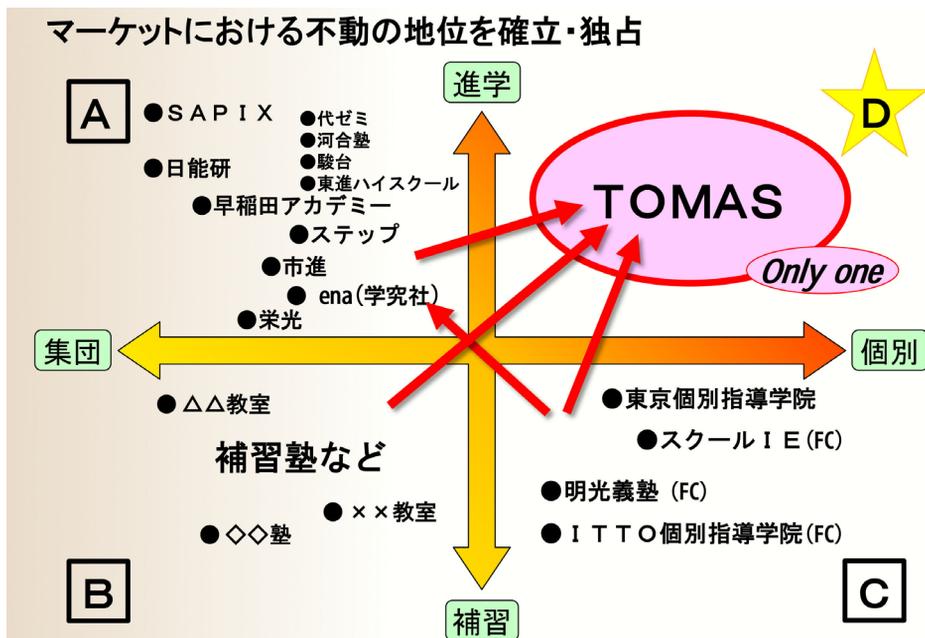
2016年2月期 売上高セグメント内訳



関係会社一覧

社名	事業内容	出資比率
リソー教育 (連結子会社)	マンツーマン個別指導進学塾	親会社
伸芽会	幼児教育、名門小学校受験指導	100%
名門会	家庭教師派遣、通信教育	100%
スクール TOMAS	学校内個別指導	100%
インター TOMAS	英会話スクール	100%
TOMAS 企画	生徒募集勧誘	100%
プラスワン教育	人格情操合宿教育	100%
リソーウェルフェア	福利厚生	100%

マーケットポジション



■ 中期経営計画

既存事業の穴を埋める新規事業の成長により、グループ一体で顧客囲い込み

(1) 5ヶ年経営計画

(単位：百万円)

	2016/2 期	2017/2 期 (期初予想)	2018/2 期 (計画)	2019/2 期 (計画)	2020/2 期 (フィスコ予想)	2021/2 期 (フィスコ予想)
売上高	19,643	20,800	22,200	23,800	25,372	27,049
経常利益	1,857	2,050	2,400	2,800	3,210	3,681
当期純利益	1,428	1,250	1,500	1,800	1,944	2,099

※ 2020/2 期、2021/2 期の数値は 2016/2 期から 2019/2 期までの年平均成長率を基にフィスコが算定。

過去 2 年間で財務基盤再建はほぼ完了し、今後は積極的な新規事業展開を追求する成長路線へとかじを切る。進学個別指導塾「TOMAS」、家庭教師「名門会」、小学校受験指導「伸芽会」の事業 3 本柱はいずれも生徒数が年平均 5 ~ 10% 増える堅調な拡大を見込んでいる。

TOMAS は、従来は首都圏の主要駅前を中心に 300 平方メートル規模の教室に 300 人程度の生徒を集めてきたが、今後は未進出駅周辺に従来の半分程度のサテライト教室を毎年 5 ~ 6 校、10 年後には合計で 120 校展開する計画。

(2) 新規事業

a) 伸芽'S クラブ

「伸芽会」が持つ小学校受験指導ノウハウを活かして、1 ~ 3 歳児を対象とした「お受験」対応型英才託児所事業を都内 6 ヶ所の伸芽会教室近隣に開設。待機児童が社会問題となるなか、開設と同時に定員満杯となる状態で、設備の整った不動産物件と質の高い保育士等が確保でき次第、新校を順次開設する予定。

保育園と同様に学童保育不足も共働き家庭には深刻な問題となっており、そうしたニーズに応えるべく小学 1 ~ 3 年生を対象にした学習指導付き学童保育事業を首都圏 11 校で展開。在籍生徒数は前期比 5 割増となっており、来期の先行予約も既に数百人規模に達している状況。

託児所事業で 1 歳児を取り込み、学童保育で小学校受験指導の伸芽会と私立中学受験指導の TOMAS とのミッシングリンクを埋める。これら 2 つの新規事業で 2017 年 2 月期から年間 10 億円超の売上を見込んでいる。

b) スクール TOMAS

主に中高一貫校の学校内個別指導を受託している。3 年後には倍増以上の 100 校体制を目指している。グループ内で唯一の B2B 事業であり、TOMAS など B2C 事業とは別の営業部隊が必要である。そのため、近い将来、営業販促ツールとしてオンライン英会話システムも学校法人向けに販売する予定。

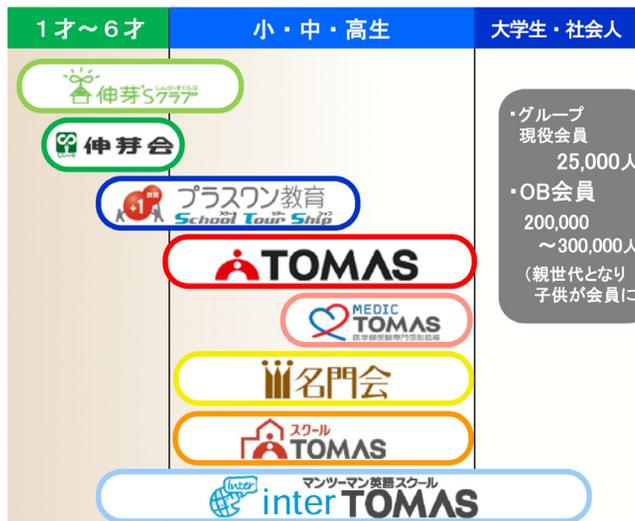
2017 年 2 月期の売上げは 10 億円を超え、今後毎年 15 ~ 20% ずつ伸びていくと想定している。

不動産物件の確保や現行法規の壁といった課題はあるものの、それぞれ 10 億円超の売上を目論む上記 2 つの新規事業の成長次第では、2017 年 2 月期以降連結業績のトップラインに相当の上振れが期待できる。

c) 囲い込み戦略

「伸芽'Sクラブ」の展開により1歳児から会員を囲い込み、TOMASで高校3年生までの受験を支援し、将来的にはマンツーマン英会話スクールの「インターTOMAS」で生涯教育までカバーするグループ一貫体制がほぼ整備された。

対象年齢軸の拡大



<城北本部(池袋)>



<開設済>

- 城北本部 (池袋)
- 神奈川本部(横浜)
- 千葉本部 (千葉)

「伸芽'Sクラブ」により1才児からの囲い込み

「インターTOMAS」で大学生、社会人へつなげ将来的には生涯教育へ

出所：2016年2月期決算説明会資料より抜粋

新入会員の勧誘と募集を担うTOMAS企画の営業担当を大幅に増員する方針と聞かすが、既存会員25,000人(うちTOMAS12,000人)に対するグループ内でのクロスセルをシステム化し、親世代になった20~30万人と言われるOB会員に対する継続的なコンタクトも、まったくの新規顧客にアプローチするよりレスポンスの確率は高く、検討する価値はあるだろう。

■ 株主還元

過去 2 年間の支援に報いる大幅な増配と四半期配当を実施

この 2 年間で財務基盤の建て直しがほぼ完了したことから、連結配当性向 50% を目途に配当を実施する方針で、2016 年 2 月期は通期で 1 株 10 円の復配にこぎつけた。2017 年 2 月期は、既存事業の順調な生徒数増加を背景に、上期 8 円、下期 8 円の通期 16 円の配当を予定していたが、新規事業が予想以上に伸長していることから、2017 年 2 月期の株主還元率を 100% とし、中間配当を 8 円から 12 円に上方修正すると 7 月 19 日に発表、8 月 19 日には第 3 四半期配当を 0 円から 6 円、期末配当を 6 円、年間合計 24 円に再び上方修正し、同時に四半期配当の実施したことは株主には有り難い。配当利回りは現在株価で 5% 以上に達する。ROE 経営は今期だけでなく、来期以降もおこなわれると予想され、株主の期待に応える姿勢は大いに歓迎されるだろう。

配当予想修正の内容

基準日	年間配当金				
	第 1 四半期末	第 2 四半期末	第 3 四半期末	期末	合計
当初予想 (2016 年 4 月 12 日)	0.00 円	8.00 円	0.00 円	8.00 円	16.00 円
前回発表予想 (2016 年 7 月 19 日)	0.00 円	12.00 円	0.00 円	8.00 円	20.00 円
今回予想発表予想	0.00 円	12.00 円	6.00 円	6.00 円	24.00 円
前年実績 (2016 年 2 月期)	0.00 円	0.00 円	0.00 円	10.00 円	10.00 円

筆頭株主の創業者相談役と第 2 位株主を除くと、これまでは主要株主のほとんどが国内金融機関で、外国人の保有比率は 3% 程度にとどまっていたが、2015 年 10 月の東京証券取引所による特設注意市場銘柄の指定解除以降は外国人比率が増え、現在は 2 ケタに近づいている。

ディスクレーマー（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