

2014年1月20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
浅川 裕之

■最もニーズの大きい層へ「囲い込み」を展開

川崎発祥で、神奈川、東京、埼玉の首都圏を地盤とする総合教育企業。大学受験向けの「城南予備校」からスタートし、小中高向け個別指導教室「城南コベッツ」へと展開した。ここ数年は、乳幼児向け教育も強化しており、「くぼたのうけん」ブランドの教室や「城南」ブランドの保育園を次々と開校させてきた。さらに近年は大学生向け就活塾などにも乗り出している。また、Web教材やeラーニングなど、IT技術を活用した教育法開発・活用にも積極的だ。

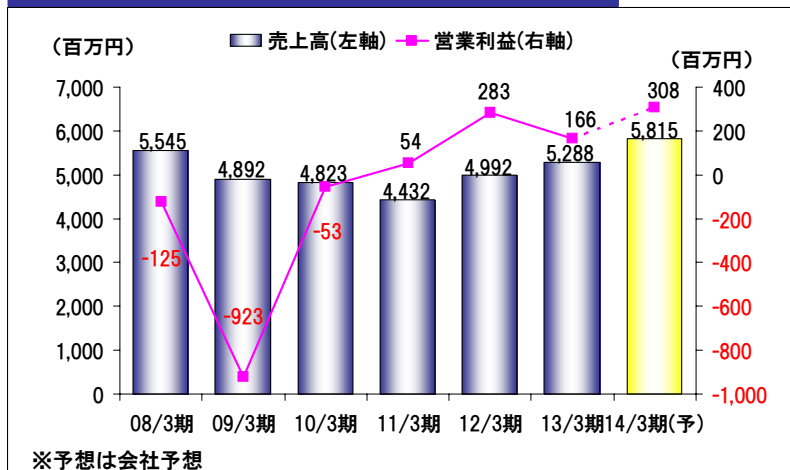
同社の事業展開のキーワードは「囲い込み」だ。個別指導教室で小学生を取り込み、この段階から「城南」ブランドを刷り込み、最終的に城南予備校を経て希望する大学まで送り届ける流れを構築している。この「囲い込み戦略」が一貫性を持った有機的なものであるべく、同社ではターゲット顧客層を、小中高生においては受験よりも授業の補習、大学受験生においては超難関校よりは中堅～有名私立大といった、最もニーズの大きい層に焦点を当てて展開し、他の競合企業との差別化を図っている。

少子化の影響や、児童・生徒の塾・予備校離れが叫ばれて久しいが、同社もマクロ環境の厳しさを潜り抜けて収益面での底打ち・反転が見えてきた。けん引役は個別指導教室「城南コベッツ」だ。直営だけでなくFC教室の伸びも加速している。2014年3月期からは、顧客構成の改善に向けて小学生の取り込みを一段と強化し、中期的な収益拡大のための布石とすべく新たな集客戦略を開始した。

■Check Point

- ・ 中間層をターゲットに事業を「全方位」展開
- ・ 久保田式教育法を採用し乳幼児教育に注力
- ・ 上期の計画未達をカバーし通期では計画通りの着地か

通 期 業 績 の 推 移



■会社概要

予備校のほか個別指導や幼児教育、就活塾も展開

(1) 沿革

創業は1961年、川崎市に大学受験のための「城南予備校」を開校したことにさかのぼる。その後1982年に城南進学研究社を設立した。90年代までは現役高校生と高卒生を対象に集合授業スタイルを中心に展開した。その後、顧客ニーズの変化に対応して、2002年に予備校内に個別指導コースを設置した。この個別指導コースをもとに、対象も小中学生に拡大して「城南コベッツ」ブランドで本格展開した。城南コベッツは2007年からFC展開もスタートしている。同社はまた、幼児教育に対しても積極的で、2009年に「くぼたのうけん」ブランドの幼児教室を初開校したほか、2011年には立川に「城南ルミナ保育園」を開所した。さらには、2013年10月に低年齢児英語教育を手掛けるジー・イー・エヌを子会社化した。近年は大学生向けの対策も進めており、2012年5月には横浜に「城南就活塾」を開校した。

会社沿革

1961年	4月	大学受験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	JASDAQに株式を上場
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
2006年	1月	城南コベッツを千葉に開校
2007年	1月	城南コベッツFC第1号を開校
2008年	9月	城南コベッツを埼玉に開校
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校を開校
2009年	3月	小中学生向けWeb学習システム「城南マナビックス」を発売
2010年	1月	城南予備校に現役合格保証コースを導入
2011年	4月	城南ルミナ保育園立川を開所
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	5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	4月	城南予備校早慶専門館を南浦和に開校
2013年	10月	低年齢層英語教育の(有)ジー・イー・エヌを連結子会社化

出所：会社資料からフィスコ作成

中間層をターゲットに事業を「全方位」展開

(2) 事業の概要

同社の事業戦略を理解するキーワードは、「全方位」ということにあると言える。下はゼロ歳児から上は大学生まで、当初の大学受験予備校から上下に対象を拡大させてきた。収益及び業態の観点で区切って4つに切り分けるのが理解しやすいであろう。

第1は、現役・既卒の高校生を対象にした予備校事業である。これは「城南予備校」のブランドで合計11校舎を展開している。生徒数も社内では圧倒的に多く、収益面の中核となっている。

2つ目の主力事業が「城南コベッツ」ブランドで展開する個別指導教室である。直営とFC合計で222教室(2013年12月初現在)を全国展開している。城南コベッツの対象は小学生から高校生までとなっている。

■会社概要

3つ目の柱が映像授業部門である。これは高校生向けに大手予備校河合塾のフランチャイジーとして「河合塾マナビス」を地方で9校運営している事業だ。収益貢献という観点でも映像事業は3本目の柱に成長してきている。

今後同社が力を入れていくのが低年齢層、特に乳幼児からの教育だ。同社は久保田式教育法に共感し、「くぼたのうけん」ブランドで3教室を運営するとともに、Webスクール、保育園運営と、ニーズに合わせて広く久保田式教育法を提供している。

このような「全方位」の目的について、社長の下村勝己（しもむらかつみ）氏は「囲い込み戦略」と説明する。すなわち、少子化の流れを止められない状況下においては、早い段階から「城南」ブランドを刷り込み、成長に応じたサービスを提供することで、少子化の影響を排して収益成長を成し遂げようとするものである。

学校あるいは教育において「ブランド」が現に存在し、ブランドに対する高いロイヤリティを有する人々が多いことは議論の余地は少ないであろう。しかし、学習塾業界にあって、ブランドに対するロイヤリティをどの程度まで植えつけて収益につなげられるかは、未知の部分も多い。したがって、同社が目指す「囲い込み戦略」の成功についても予断を許さない。ただ、同社にはこの戦略にマッチしている特徴がある。それは同社の各業態が一部例外を除くと、学校の補習であったり、大学受験でいえば中堅クラスの大学に主たるターゲットを置いたり、児童・生徒の大多数が属する、学力的に中間層を一貫してターゲットとしている点だ。小学校から高校まで「城南」ブランドの学習システムとつながりを持ち続けることで、一定水準以上の大学に進学する道筋を提供できているという点で、まさに「囲い込み」戦略を実践する体制が整っている状況にあると言える。

城南進学研究社の事業展開の概要（1）

対象	ブランド一覧	詳細
大学生	城南就活塾	2012年6月、横浜に開校
小学生 ～ 高卒生	城南予備校	首都圏 集合授業型。中堅主体だが、一部難関校特化型も。 難関大学向け個別指導。
	城南ONE'S	
	城南コベッツ(直営)	小中高個別指導。大阪・兵庫・三重でも直営展開。
高卒生	河合塾マナビス	河合塾のFC。映像授業。
	城南コベッツ(FC)	小中高個別指導。
	城南マナビックス	小中学生用Web学習システム。
乳幼児	くぼたのうけん 城南ルミナ保育園	2012年9月、目黒に新規開校、現在3校。 くぼた式カリキュラム。2011年4月に立川に開設。

出所：会社資料からフィスコ作成

城南進学研究社の事業展開の概要（2）

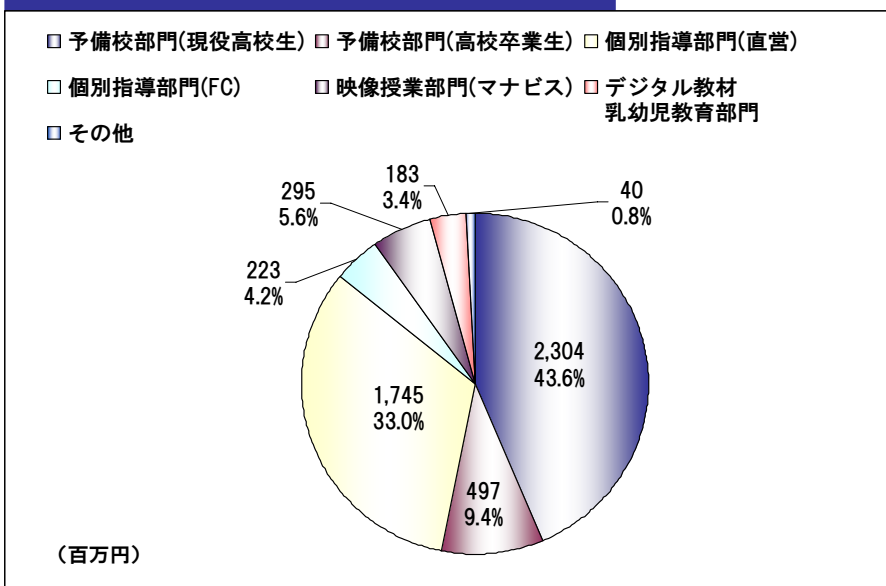


出所：会社資料



■会社概要

事業別売上高内訳(2013年3月期実績)



出所：会社資料からフィスコ作成

■業態ごとの事業戦略の詳細

「現役合格保証コース」で生徒数は回復基調

(1) 予備校部門

同社にとって「城南予備校」ブランドで展開する予備校部門は、創業事業であり、収益の中核事業である。2013年12月現在、首都圏（神奈川、東京、千葉、埼玉）に11校舎を展開している。

城南予備校の立ち位置は、いわゆる「GMARCH」と呼ばれる有名私立大学群をターゲットに置く、高校生・卒業生をメインの顧客層とするものだ。学力的にも一番のボリュームゾーンと言えるが、大学受験予備校であればほぼすべての予備校がこのゾーンをカバーすることになるため、競争は激しい。

城南予備校の学生数は2004年3月期をピークに減少が続き、ボトムとなった2011年3月期にはピークから4分の1以下にまで減少した。生徒数減少の要因は、少子化、景気悪化、大学全入時代到来、予備校間の競争激化、消費者ニーズの変化（集合から個別へ）、など様々なものが組み合わさった結果であり、特に大きく影響を及ぼした要因があったわけではない。

予備校部門の売上高推移

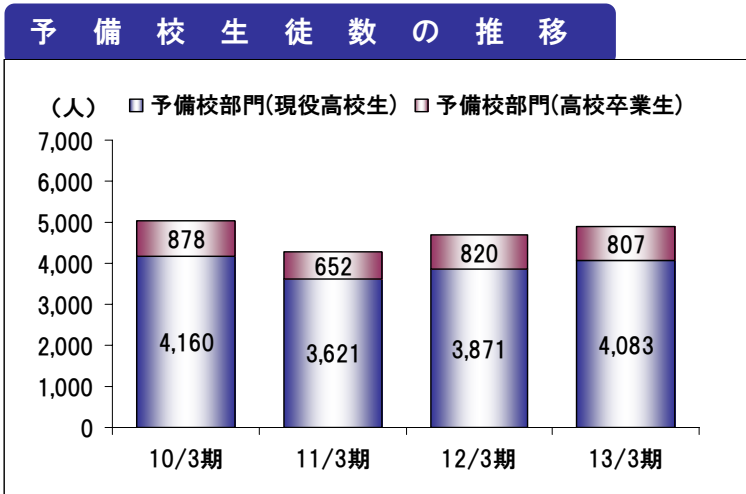
(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	
					上期	通期(予)
予備校部門(現役高校生)	2,366	2,020	2,210	2,304	1,199	--
予備校部門(高校卒業生)	606	490	516	497	364	--
予備校部門小計	2,972	2,511	2,727	2,801	1,563	2,915

出所：会社資料からフィスコ作成

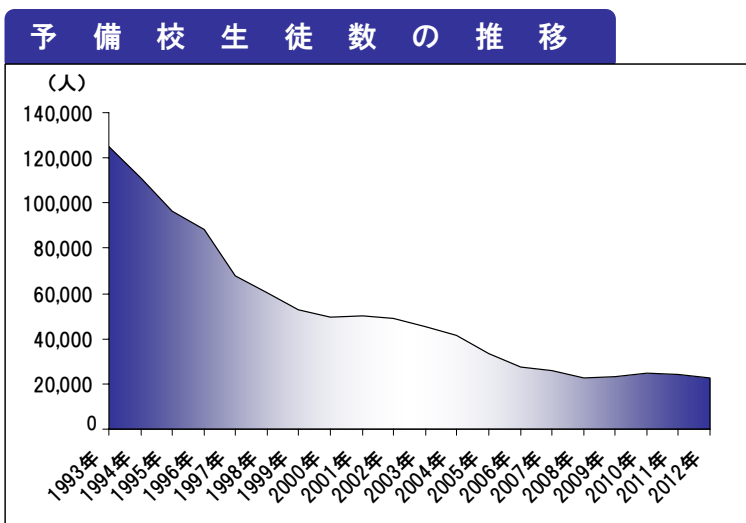


■業態ごとの事業戦略の詳細



※生徒数は期中平均。予備校併設の個別指導の生徒数は含まれていない
出所：会社資料からフィスコ作成

文部科学省の統計で、各種学校のうちの予備校の生徒数の推移をたどると、その1993年から2012年までのおよそ20年間で、予備校の生徒数は6分の1にまで減少している。城南予備校を含めて、予備校業界全体が生徒数の激減に見舞われるのも、当然のことと言える。もちろん、この統計はすべての予備校生の数を把握しているわけではない。しかし予備校業界が置かれているマクロ環境を理解するには有用であろう。また、大学受験生のニーズがハコモノとしての予備校からそれ以外のものへと拡散してきていることも示唆している。従来型の予備校という業態をどのように発展させてニーズの多様化に取り組んできたかが企業の盛衰のカギとなったであろうことは想像に難くない。



※1998年度は統計値がない（グラフの作成においては、便宜上、97年度と99年度の間値を投入）
出所：文部科学省「学校基本調査」各年度資料より、フィスコ作成

文部省統計を見た限りでは、日本全体の予備校の生徒数のトレンドには、まだ下げ止まり感は見えてこない。2008年度に22,430人という、過去最低値を記録した後、2010年度に24,559人と持ち直したかに見えたが、その後2年連続して減少し、2012年度には22,665人にまで再び減少した。2013年度の調査結果は例年ならば12月下旬に発表される予定だ。



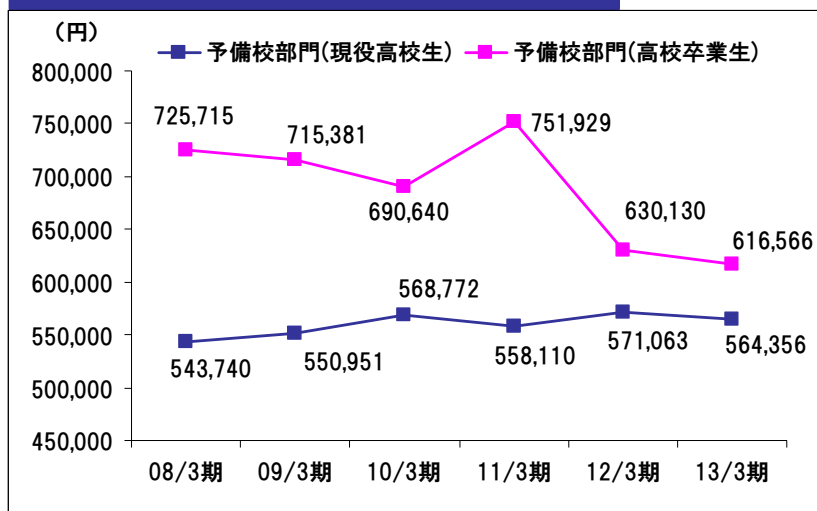
■業態ごとの事業戦略の詳細

一方、城南予備校の生徒数は2011年3月期に底を付けた後、2012年3月期には増加に転じ、着実に回復基調をたどっている。この大きな要因として同社が2010年1月に導入した「現役合格保証コース」にあると思われる。これは、現役高校生が満足のいく結果を得られず浪人生となって再度大学受験を目指す場合、翌年の予備校の基本授業料を無料にするという制度である。この制度は好評をもって受け入れられ、2012年度は高3生の53.1%が利用するまでに拡大した。

現役合格保証制度導入については、たとえば小売業でのポイント制が隠れ負債になるように、マイナスの影響も懸念したが、現実にはそれは全くの杞憂だったようだ。同社によれば、およそ60%近い現役高校生がこのプログラムに参加するものの、この制度を現実を利用して浪人する高校生はさほど多くはないとのことである。制度を利用した浪人生に対する予備校側の負担はほとんどなく、無料にするのは授業料だけなので、夏期講習費や教材費などで、結局は予備校の売上増につながる、ということだ。新入学生の約60%がこのプログラムに参加するという現状を踏まえると、この制度の宣伝効果、集客効果のほうがるかに大きいという自社分析となっているようだ。

生徒1人当たりについての趨勢を見ると、現役高校生は55万円前後でほぼ横ばい状態だが、単価の高い既卒生については下落傾向が見て取れる。これを受けて同社は1人当たりの売上高の増加と合格実績伸長を狙って、「THE TANREN（鍛錬）」という演習中心の特訓プログラムを発売した。また、同じく高収益の合宿型特訓も発売している。これら高収益商品の販売状況は好調で、現在の申し込みは800名を超えている。同社は今後もこうした高単価・高収益型商品の開発・投入を継続する方針だ。

「城南予備校」生徒1人当たり売上高推移



出所：会社資料からフィスコ作成

前述したように、マクロ環境的にも生徒数を増加させるのは決して容易ではない。同社も予備校の従来の「城南予備校」方式での安易な拡大は行わないとしている。そうしたなか、2013年3月に南浦和に11校舎目として「早慶専門館」をオープンした。これは想定生徒数が150~200人前後で、通常の城南予備校に比較して4分の1の規模だ。現時点では予備校の新校舎開設の計画はないが、同社の下村社長は、仮に新規開設を行うとすれば早慶専門館のように、明確な特色があって小規模なものとなるだろうとの考えを示した。

城南コベッツで業界初のFC教室への成績保証制度を導入

(2) 個別指導

同社は2002年から個別指導をスタートさせた。当初は城南予備校内に個別指導コースを設置してのものだった。その後、2008年から「城南コベッツ」ブランドで個別指導の専門教室を展開して現在に至っている。運営方法は、当初は直営のみだったが2007年からはFC展開も行い、2013年12月初現在では、直営60教室、FC162教室にまで拡大した。

城南コベッツでは2008年から成績保証制度を導入した。当初は直営教室のみでの導入だったが、その後、FC教室にも拡大した。FCでの成績保証制度導入は業界初の試みであった。現在では成績保証制度は様々な塾・個別指導教室が採用しているが、「成績アップ保証」というイメージが生徒本人および保護者に与えるインパクトは今でも十分にあり、集客効果は依然として大きい。

個別指導部門売上高推移

(単位：百万円)

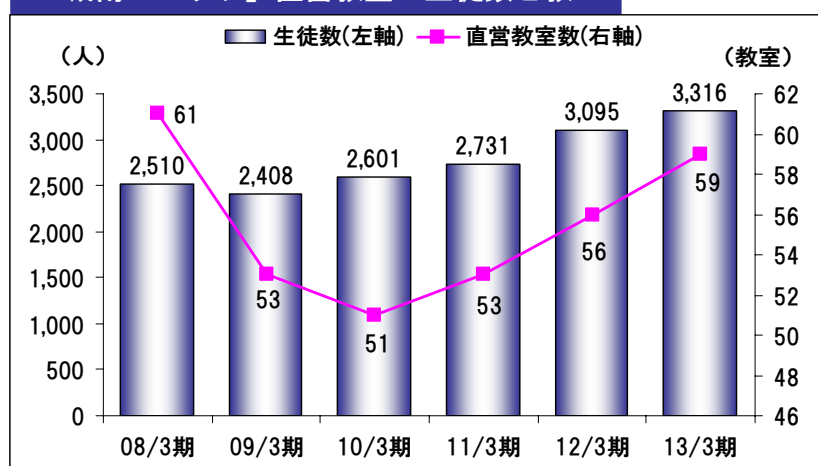
	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	
							上期	通期(予)
個別指導部門(直営)	1,442	1,373	1,463	1,494	1,656	1,745	790	1,813
個別指導部門(FC)	17	18	50	96	178	223	109	277
売上高合計	1,459	1,391	1,514	1,590	1,834	1,968	899	2,090

出所：会社資料からフィスコ作成

(a) 個別指導直営部門

直営の個別指導部門は、生徒数、売上高を着実に伸ばしている。2002年の開始以来、途中、教室のスクラップ・アンド・ビルドなども行いながら、着実に容容と収益を拡大させてきた。現在は首都圏と大阪、兵庫、三重で60教室を運営している。

「城南コベッツ」直営教室の生徒数と教



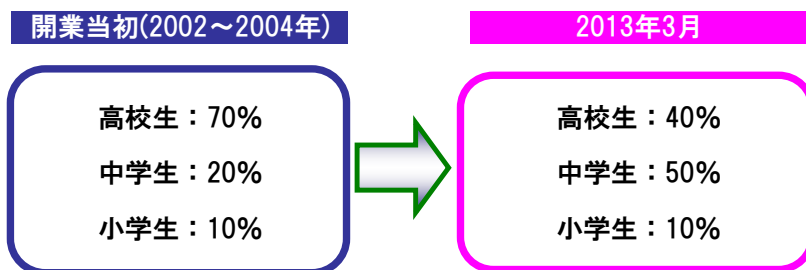
出所：会社資料からフィスコ作成

■業態ごとの事業戦略の詳細

城南コベッツの対象は小学生から高校生までと幅広いが、開始の経緯が城南予備校で高校生向けだったこともあり、開始からしばらくは高校生が圧倒的であった。10年超が経過した現在では、中学生の比率が高くなって高校生偏重ではなくなってきた。中学生の比率向上は、中学生から高校卒業まで、城南コベッツに滞留する期間が長期化することが期待できるため、経営的にはプラスであると評価できる。

中学生の構成比上昇は顧客構成の質が向上しつつあるということで一定の評価はできるが、小学生に目を向けるとまだ改善の余地があると言える。小学生については、開業10年経過後の2013年春の段階でも、10%程度にとどまっていた。同社の基本戦略が高校生から中学生、小学生と低年齢層に顧客を拡大し、児童・生徒を低年齢児から「城南」ブランドに囲い込むというものであることに照らすと、城南コベッツにおける小学生の構成比が10%というのは、物足りないと言わざるを得ない。

個別指導教室の生徒別構成比のイメージ図



出所：取材に基づきフィスコ作成

小学生の取り込み強化は、同社自身もその必要性を強く認識しているのは間違いない。2014年3月期上期には、小学生向けの「ジュニアコース」を開設し、集客強化に乗り出した。ポイントは受講しやすい時間帯の設置と継続しやすい料金設定にある。詳細は非開示だが、おおむね計画通りの集客に成功しているとみられる。小学生の単価は中学生に比較すると単価が低いので、小学生の比率が高まると売上の伸びの鈍化あるいはマイナスとなることも一時的には起こりうる。今上期はまさにそうした時期であった。しかしこれは、同社が掲げる囲い込み戦略に沿ったものであり、中期的収益成長のための投資であると理解すべきであろう。

(b) 個別指導FC部門

個別指導のFC教室は2007年1月に第1号教室が開校して以来、急速な成長を遂げ、2013年12月初現在で162教室にまで拡大した。

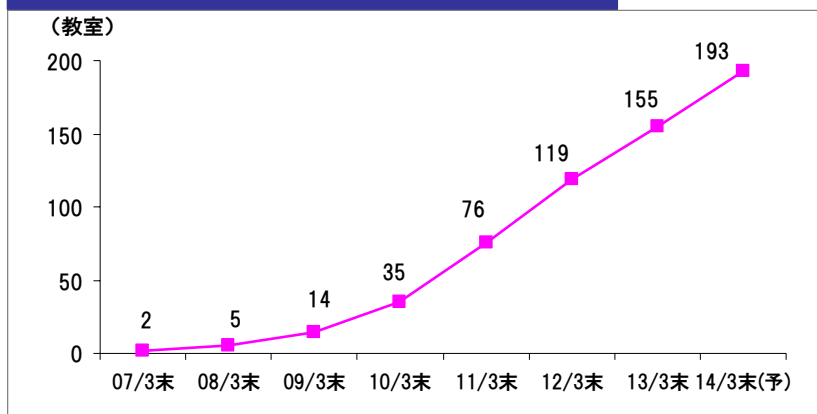
同社はフランチャイザーとしてフランチャイジーから加盟金とロイヤリティを受け取る、一般的な形態だ。加盟金は一括150万円、分割180万円となっている。ロイヤリティは、生徒の入学金の50%、授業料の10%となっている。

FC展開をスタートした直後は同社自身及びFCオーナー双方の経験不足などもあって、開業早々に撤退するような例も見られたが、現在はオペレーションも安定してきているとみられる。過去には、経営的に苦しくなったFC教室を本体直営教室として引き取るケースも見られたが、ここ数年はそうした事例はまれであるようだ。

FC部門の収益は教室数の拡大ゆえに、高い伸び率を示している。2013年3月期の売上高は前期比25.3%増の223百万円だった。2014年3月期上期の売上高は前年同期35.8%増の110百万円となった。今後も既存教室の売上増加と新規FC教室開設が、この部門の収益を押し上げると期待される。

■業態ごとの事業戦略の詳細

「城南コベッツ」FC教室の教室数の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

「河合塾マナビス」のFCとして今後も教室を増設

(3) 映像授業部門

この部門は大手予備校河合塾が「河合塾マナビス」で展開するWeb講座・eラーニングについてのFC事業である。同社は河合塾マナビスのフランチャイジーとして、教室を運営している。教室数は2013年12月初現在で9教室に達した。これはマナビスの全国180校の5%に相当する。

同社と河合塾は、大学進学向け予備校という部分では重なるが、ターゲットとする大学や地理的展開の面でいうと、真正面から競合する関係ではない。両社の関係は良好が保たれており、同社は地方において今後もマナビスの教室を増設していく意向である。

2013年3月期の映像授業部門の売上高は前年比32.9%増の295百万円であった。2014年3月期上期はさらに加速し、売上高は前年同期比2.1倍の262百万円に達した。映像事業部門は利益の面でもすでに黒字化しており、予備校、個別指導に続く3本目の柱として重要な位置を占めるまでになっている。

映像授業部門売上高推移

(単位：百万円)

	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期 上期	14/3期 通期(予)
映像授業部門(マナビス)	--	61	153	148	221	294	262	447
マナビス校舎数(期末)	2	5	5	5	6	8	9	9

出所：会社資料からフィスコ作成

久保田式教育法を採用し乳幼児教育に注力

(4) 乳幼児教育部門

同社が今最も注力しているのは乳幼児教育の分野である。同社は久保田博士夫妻の提唱する久保田式教育法を採用し、「くぼたのうけん」ブランドの教室(3教室)の運営、同ブランドのWeb学習教材の販売、及び、久保田式教育法を全面に打ち出した「城南ルミナ保育園立川」の運営、の各事業を展開中である。これらの事業は2013年3月期で年商が約1.5億円に達している。

■業態ごとの事業戦略の詳細

久保田式教育法に対する乳幼児を持つ親の関心は高く、一部の校舎では入学待ちも出ているようである。「くぼたのうけん」は、幼稚園児による小学校“お受験”のための教育ではない。お受験向け幼児教育への進出について、現時点では同社は“お受験”分野への進出計画はないとしている。しかし「くぼたのうけん」卒業生の実績次第では、結果的に“お受験”を志向する親の間での評判が高まり、「くぼたのうけん」への需要が一段と高まる可能性はあろう。

2013年10月には、幼児期からの英語教育を行うジー・イー・エヌを子会社化した。これはZoo-phonics methodによる英語教育を手掛けてきた企業である。小学校における英語教育開始や東京オリンピックなどを契機に、英語教育熱が高まる中で、ジー社が英語教育事業の立ち上げの先鋒の役割を果たすことを期待している。しかしながら、収益面では年商2億円、利益で数百万円の規模であるため、この数字だけを見れば収益の押し上げ効果は小さいようにも見える。ただ、ジー社は有限会社という会社形式からも想像がつくように、家族経営方式の小規模展開であった。今回、同社の資本が入り株式会社化したことにより業容拡大を行う人的・資金的余裕ができたことや、同社が英語教育を小学生の顧客獲得の目玉の1つにしたいと考えていることなどを考慮すると、ジー社の拡大スピードが、予想以上に加速する可能性もある。

乳幼児部門売上高推移

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	
				上期	通期(予)
くぼたのうけん	65	90	91	44	--
城南ルミナ保育園	--	35	47	33	--
乳幼児教育部門(くぼた+ルミナ)	66	122	144	77	166
幼児英語教育	--	--	--	--	102

出所：会社資料からフィスコ作成

小中学生部門は補習に軸足、事業拡大が望まれる

(5) 小中学生向けWeb学習教材・デジタル教材

同社の課題は、小中学生、特に、小学生向けの受け皿が弱いことにあると思われる。同社は個別指導の「城南コベッツ」以外に小中学生を対象とするものとして、「城南マナビックス」ブランドでWeb学習システムを販売している。事業規模としては、年商は数千万円規模にとどまっている。このWeb学習教材は単体として販売のほかに、城南コベッツなど、同社の他の業態においても活用できるため、外販の売上規模だけを取り上げて成否を論ずるのは拙速であろう。前述のジー社と共同しての英語教材の開発など、更なる工夫によって一段の事業拡大が望まれる。

かつて同社は「ファインズ」と提携し、小中学生の受験対策教室の展開をしていた。しかし2011年2月にファインズとの提携を解消し、小中学生については個別指導の「城南コベッツ」で対応する方針に切り替えた。ファインズとの提携解消が失敗だったという評価ではない。小中学生の受験部門も競争が激しく、「ファインズ」ブランドでは生徒数を増やせず、売上高は伸び悩んでいた。そこから撤退して補習に軸足を移して城南コベッツでの集客に切り替えたことは、企業収益の面では間違いなくプラスであったと評価できよう。

■業績動向

2Qは主力3部門がいずれも増収で底堅い業績

(1) 2014年3月期中間期の実績

2014年3月期中間期は、売上高が2,833百万円（前年同期比7.3%増）、営業利益155百万円（同21.4%増）、経常利益が178百万円（同21.0%増）、当期純利益が138百万円（同22.3%増）と増収増益となった。部門別動向を見ると、予備校部門、個別指導部門、映像授業部門の主力3部門がいずれも増収となり、業界環境の厳しさが続く中で、底堅い業績を示した。

一方期初の計画との比較では、売上高が71百万円（2.4%）の未達、営業利益も26百万円（14.4%）の未達となった。未達となった主たる要因は、個別指導部門の中の直営教室での売上高が伸び悩んだ点にあるとみられる。

個別指導直営部門の2014年3月期上期の売上高は前年同期比2.0%減の790百万円となった。今上期の生徒数（期中平均）は4,451人と前年同期比4.3%増加した。生徒1人当たりの売上高が前年同期並みであれば、今上期の売上高は841百万円であったと試算できる。実際の売上高と試算値の差額は51百万円であり、これでほぼ計画比未達分の説明が可能だ。

個別指導の直営部門で売上高が未達となった要因は、小学生の入校者数を増加させるためのキャンペーンを行った結果にある。同社は、小学生の生徒数の構成比を上昇させ、中期的な収益拡大及び安定化を狙って、小学生向けの「ジュニアコース」の拡販に今上期は注力した。この拡販策は一定の成果を上げたが、小学生向けの単価は中学生に比べて低いため、結果的に、生徒数の伸長に比して売上高が伸びないという状況となった。この上期の結果については、同社自身は戦略的な販売政策の結果で下期には挽回可能であると考えている。

事業部門別売上高の推移

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期			14/3期(予)		
			上	下	通期	上	下(予)	通期
予備校部門(現役高校生)	2,020	2,210	1,216	1,087	2,304	1,199	--	--
予備校部門(高校卒業生)	490	516	312	185	497	364	--	--
予備校部門小計	2,511	2,727	1,529	1,272	2,801	1,563	1,351	2,915
YOY	-15.5%	8.6%	0.3%	5.8%	2.7%	2.2%	6.2%	4.0%
個別指導部門(直営)	1,494	1,656	806	939	1,745	790	1,022	1,813
YOY	2.1%	10.8%	2.4%	8.1%	5.4%	-1.9%	8.9%	3.9%
個別指導部門(FC)	96	178	80	142	223	109	167	277
YOY	91.3%	84.8%	27.4%	23.9%	25.1%	36.2%	17.4%	24.4%
個別指導部門計	1,591	1,834	886	1,081	1,968	900	1,189	2,090
YOY	5.1%	15.3%	4.2%	9.9%	7.3%	1.5%	10.0%	6.2%
映像授業部門(マナビス)	148	221	125	169	294	262	184	447
YOY	-3.2%	49.6%	72.5%	13.6%	32.9%	109.4%	9.2%	51.9%
デジタル教材、乳幼児教育部門	104	165	85	97	183	96	107	204
幼児英語教育	--	--	--	--	--	--	--	102
中高受験部門	54	--	--	--	--	--	--	--
その他	22	43	13	26	40	11	43	54
合計	4,432	4,992	2,640	2,647	5,288	2,833	2,981	5,815
YOY	-8.1%	12.6%	3.9%	8.0%	5.9%	7.3%	12.6%	10.0%

出所：会社資料からフィスコ作成

■業績動向

上期の計画未達をカバーし通期では計画通りの着地か

(2) 2014年3月期通期見通し

同社は今下期について、上期の計画比未達分をカバーして、期初計画通りの着地が可能だとみている。10月に子会社化した英語教育のジー・イー・エヌ社の下半期分の収益（売上高で102百万円、営業利益で1百万円）が上乗せされるため、その分だけ、通期予想を調整したが、本質的には5月の期初予想と同じである。結果として今通期は、売上高5,815百万円（前期比10.0%増）、営業利益308百万円（同85.5%増）、経常利益357百万円（同60.1%増）、当期純利益289百万円（同66.1%増）の計画である。

今下期の収益拡大要因として同社は、予備校部門における高単価高収益商品（合宿型特訓やTHE TANREN（演習中心の特訓授業））の販売好調、個別指導部門の持続的な拡大、を特に挙げている。特に注目される予備校部門の高収益商品はすでに800名超の申込があるということで、収益拡大への貢献が期待される。

損益計算書

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	上	14/3期(予)	通期(予)
売上高	4,892	4,823	4,432	4,992	5,288	2,833	2,981	5,815
YOY	-11.8%	-1.4%	-8.1%	12.6%	5.9%	7.3%	12.6%	10.0%
営業利益	-923	-53	54	283	166	155	152	308
YOY	--	--	--	423.9%	-41.5%	21.4%	299.9%	85.5%
経常利益	-897	16	98	329	223	178	178	357
YOY	--	--	500.3%	232.8%	-32.2%	21.0%	135.7%	60.1%
当期純利益	-1,199	55	-326	385	174	138	151	289
YOY	--	--	--	--	-54.8%	22.3%	146.9%	66.1%
EPS(円)	-144.8	6.9	-40.6	47.9	21.6	17.2	18.8	36.0
配当	0.0	0.0	0.0	10.0	8.0	0.0	8.0	8.0

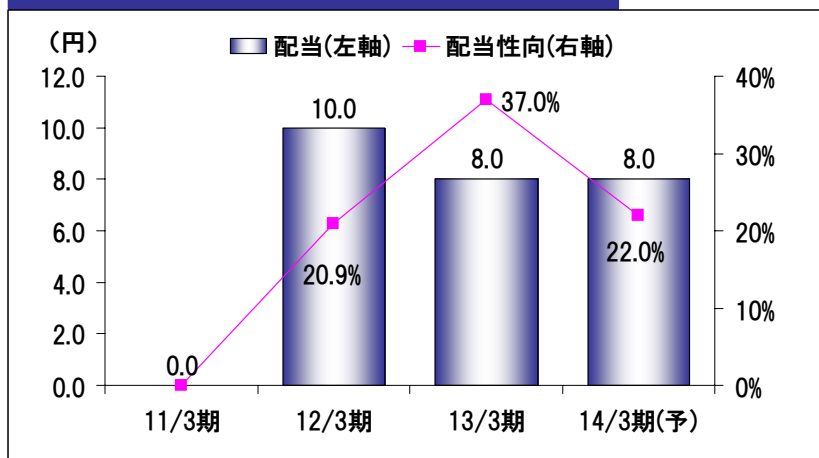
出所：会社資料からフィスコ作成

■株主還元

業績回復で2012年3月期から復配

同社は株主還元を経営における重要課題のひとつとして位置づけ、還元方法としては配当によることを基本方針としている。同社は業績的に厳しかった2009年3月期から2011年3月期まで無配に転落したが、業績が回復した2012年3月期には一気に期末10円の復配を果たした。翌2013年3月期には一旦減益となったこともあり8円配とかつての巡航ペースに戻し、2014年3月期も期末8円配を予定している。今後も同社は、業績とのバランスを勘案しつつ、株主還元を実施していく計画である。

配当と配当性向の推移



※予想は会社予想

出所：会社資料よりフィスコ作成

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