

2012年1月30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
佐藤 譲

■業績の一段の成長可能性が高まり再度の増配

1月11日に発表された2012年2月期の第3四半期（3-11月期）業績は、売上高が前年同期比7.7%増の13,689百万円、経常利益が同6.7%増の1,003百万円と過去最高業績を記録した前年度を上回る増収増益となった。主力の個別指導専門塾「TOMAS」や家庭教師派遣の「名門会」などが好調に推移したほか、新規事業である幼児英才教育型の長時間託児事業「伸芽'Sクラブ」や個別指導の英語スクール「インターTOMAS」なども順調に立ち上がってきたことなどが背景だ。

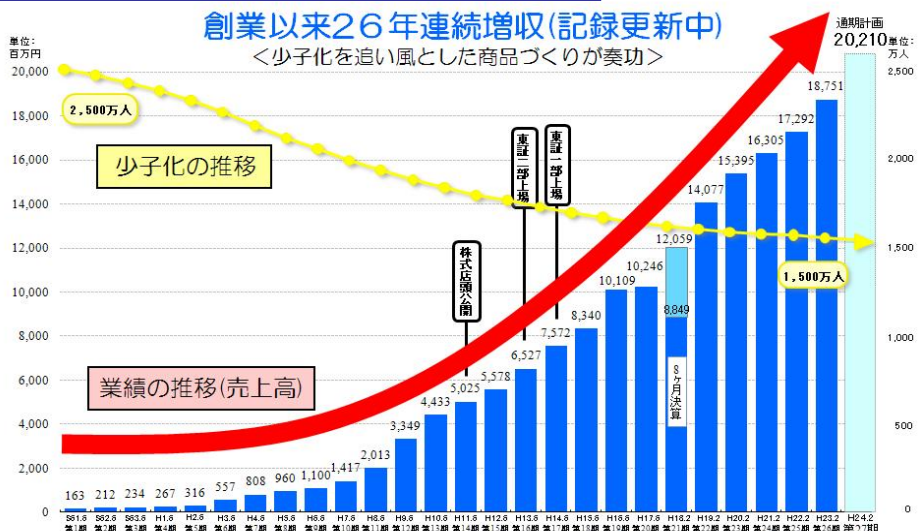
少子化が続き競争が激化する学習塾業界にあって、業績拡大を続ける同社が新たな戦略として打ち出したのが横断的囲い込み戦略だ。同社グループでは対象年齢ごとに「伸芽会」や「TOMAS」「インターTOMAS」など複数の事業を展開しているが、各事業の拠点を1カ所に集約することによって情報連携が図りやすくなり、顧客をグループ内に繋ぎとめておく効果が期待できる。まず、第1弾として2012年1月に池袋に城北本部を開設。「名門会」を除く全ての事業を同一ビル内に集結させ、今まで以上に各事業間での交流を活発化していく方針だ。今後もこうした本部拠点を首都圏の主要エリアに設置していく予定となっている。

なお、2012年2月期の業績予想に関しては期初計画から変更はないが、新規事業の収益寄与が2013年2月期以降本格化し、業績が一段と成長する可能性が高まってきたことから、期末配当予想（1株当たり120～130円）を135～145円へ増配すると発表している（年間では245～255円）。同社の積極的な株主還元策からすると、2013年3月期以降も業績の拡大とともに、更なる増配も期待されよう。

■ Check Point

- ・ 新規事業が順調に滑り出し再度増配を発表
- ・ 英才型長時間託児事業、英会話個別指導など新規事業を積極展開
- ・ 拠点の集約を始めとする横断的囲い込み戦略で一段と成長加速へ

創業以来の売上高推移と少子化動向



■第3四半期（3-11月期）の状況

教育の質にこだわり厳しい収益環境の中で増収増益

1月11日に発表された2012年2月期の第3四半期（3-11月期）業績は、売上高が前年同期比7.7%増の13,689百万円、営業利益が同7.7%増の1,032百万円、経常利益が同6.7%増の1,003百万円、四半期純利益が同7.3%増の408百万円となった。

第2四半期より新規事業として本格稼働した「伸芽'Sクラブ」や「インターTOMAS」などは初期投資費用がかかったものの、収益の足を引っ張ることなく順調に立ち上がった模様。少子化と競争激化で厳しい収益環境が続く学習塾業界にあって、「教育の質」にこだわり「背伸びをしない経営」を続ける同社の競争力の強さが改めて裏付けられる結果となった。部門別の状況は以下の通り。

(1) 学習塾事業

進学個別指導専門塾「TOMAS」（合計65校）に加えて、個別英会話スクール「インターTOMAS」（合計3校）が同事業に含まれる。2012年第3四半期売上高は前年同期比6.0%増の7,960百万円、営業利益は同29.7%増の432百万円となった。新設校として「TOMAS」を北浦和、田無に、「インターTOMAS」を目黒に開校した。また、「TOMAS」葛西校を拡大移転リニューアルした。これら新設校の生徒数獲得などにより生徒数も拡大し、売上、利益の増加に繋がった。

(2) 家庭教師派遣教育事業

プロの家庭教師派遣を行っている「名門会」（合計28校）が同事業に含まれる。同社グループのなかではここ数年、最も高い成長を続けている事業だ。2012年第3四半期売上高は、2010年から全国規模で新規開校を進めた効果もあり、売上高は前年同期比18.7%増の2,994百万円、営業利益は同50.0%増の253百万円と引き続き好調に推移した。「社会人によるプロの家庭教師」が「質の高い教育サービス」を提供し、入試合格実績という結果を残すことで、生徒数を年々拡大している。同期間における新規開設校は小倉駅前校（福岡県）、あざみ野駅前校（神奈川県）の2校で、その他千里中央校（大阪府）、名古屋駅前校（愛知県）、渋谷駅前校（東京都）を拡大移転リニューアルした。

(3) 幼児教育事業

幼児教育の草分け的存在である「伸芽会」（合計25校）と第2四半期より新規事業として本格稼働した幼児英才教育型の長時間託児事業「伸芽'Sクラブ」（合計3校）が同事業に含まれる。2012年第3四半期売上高は前年同期比3.4%増の2,099百万円となった。東日本大震災の影響で第1四半期に関東地区においても幼児を避難させる動きが顧客で見受けられた事が影響したが、第3四半期だけの収益で見れば、前年同期比で14%増収、15%増益と2ケタ台の増収増益に転じており、今後は「伸芽'Sクラブ」の収益寄与も加わって一段の収益拡大が見込まれる。

■第3四半期
(3-11月期)の状況

(4) インターネットTV電話教育

学校内におけるインターネットを介した個別指導塾「スクールeステーション」や会員制学校情報サイト「エデュケーションマガジン」の事業が含まれる。2012年第3四半期売上高は前年同期比12.6%増の321百万円となった。

「学校内に個別指導塾を運営設置する」というコンセプトで2年前にスタートした「スクールeステーション」は首都圏の私立高校で順調に導入が進み、売上増に繋がっている。一方、利益面では一段の普及拡大を図るために営業人員の増強を進めるなど積極的な営業展開を行ったことによるコスト負担増により減益となっている。ただ、「スクールeステーション」の導入効果が出始めたことで、他校からの引き合いも増え始めており、事業そのものの収益性は高い（賃借料や事務費などの固定費負担がない）ため、今後の収益拡大のポテンシャルは高いといえる。

(5) その他

人格情操合宿教育事業、生徒募集勧誘事業などが含まれる。2012年第3四半期売上高は、東日本大震災の影響で野外活動を控える動きが春先にみられたことが影響しているものの、その後は回復してきており、2012年2月通期では増収増益を目指している。

部門別売上高の推移

(単位：百万円)

| | 2010年度3-11月期 | 2011年度3-11月期 | 伸び率 |
|---------------|---------------|---------------|-------------|
| 学習塾 | 7,510 | 7,960 | 6.0% |
| 家庭教師派遣教育 | 2,522 | 2,994 | 18.7% |
| 幼児教育 | 2,029 | 2,099 | 3.4% |
| インターネットTV電話教育 | 286 | 321 | 12.6% |
| その他 | 360 | 316 | -12.3% |
| 売上高合計 | 12,706 | 13,690 | 7.7% |

■新規事業の寄与で収益成長が加速

既存事業の安定成長に新規事業の利益上乘せが視野

2012年2月期の通期会社計画に関しては、現状までほぼ会社計画の範囲内での進捗状況となっていることから、売上高は前期比7.8%増の20,210百万円、営業利益は同15.7%増の3,118百万円、経常利益は同15.0%増の3,064百万円、当期純利益は16.2%増の1,588百万円と期初計画値を据え置いた。なお、同社の四半期業績は例年、入試直前期となる第4四半期が最も高くなり、営業利益も第4四半期だけで通年の過半を稼ぎ出す傾向にある。

同社の業績は「背伸びをしない経営」で、着実に成長し過去最高の業績を更新してきたが、2013年2月期以降はその成長スピードが加速する可能性がでてきた。2011年よりスタートした新規事業「伸芽'Sクラブ」や「インターTOMAS」が順調に立ち上がり、さらには「スクールeステーション」も導入校拡大で売上が増加し始めるなど、新たな教育サービス事業が収益に本格寄与してくるとみられるためだ。既存事業の「TOMAS」や「名門会」では拠点の新規開設による生徒数の増加により安定成長を図り、これに今後の成長が期待される新規事業の収益が上乘せされる格好となる。

こうした戦略により、同社では3カ年計画で目標としている売上高300億円、1株当たり利益800円以上を達成する考えだ。また、「伸芽'Sクラブ」や「スクールeステーション」は高収益率が見込まれるため、現在14%台で推移している売上高経常利益率も18~20%程度まで上昇が見込まれる。今後成長が期待できる新規事業の動向については以下のとおり。

リソー教育グループの概要図



会社HPより引用

■新規事業の寄与で収益成長が加速

「伸芽会」のブランド力もあり順調な滑り出し

(1) 伸芽'Sクラブ

日本で初めての英才教育型の長時間託児事業となる「伸芽'Sクラブ」は、2011年5月に目黒で開園したのを皮切りに、現在、飯田橋、池袋の3カ所で事業運営が行われている。滑り出しは極めて順調で入園希望者も多く、2012年2月期は売上高で220百万円、営業利益で20百万円程度と初年度から黒字寄与が見込めそうだ。2013年2月期は銀座や横浜など4カ所の開園を予定しており、売上高で1,000百万円、営業利益で200百万円程度が期待できる。今後の新規拠点戦略については基本的に「伸芽会」のある拠点に併設していく格好で、年間4校程度のペースで新設していく方針。1校当たりの年間売上高は200百万円なので、仮に現在の伸芽会の拠点全てに「伸芽'Sクラブ」が併設されたとすると、50億円程度の売上が期待できることになる。

対象となる顧客層は高所得者のなかでも夫婦共働きなどの理由で子供の教育に時間をとれず、有名私立の幼稚園や小学校受験を諦めていた層が中心となる。対象児童の年齢は満1歳～小学校3年生まで。1託児所当りの定員は100～120名程度で、毎月の費用は最低15万円から。オプション料金等も用意しながら、年間では1人当り180～250万円程度の出費となる。このため、対象顧客は医者や弁護士、会社経営者など高所得者層に限定されてしまうが、それでもニーズは旺盛だ。「伸芽会」という幼児教育業界ではナンバーワンのブランド力があることもあって、今後の事業拡大もスムーズに展開していくことが予想される。

オプションのメニューも充実



会社HPより一部引用

プラスワン指導…オプションで多彩な個別・グループ指導を用意。

■新規事業の寄与で収益成長が加速

市場下げ止まりのなかで英会話スクールを積極展開

(2) インターTOMAS

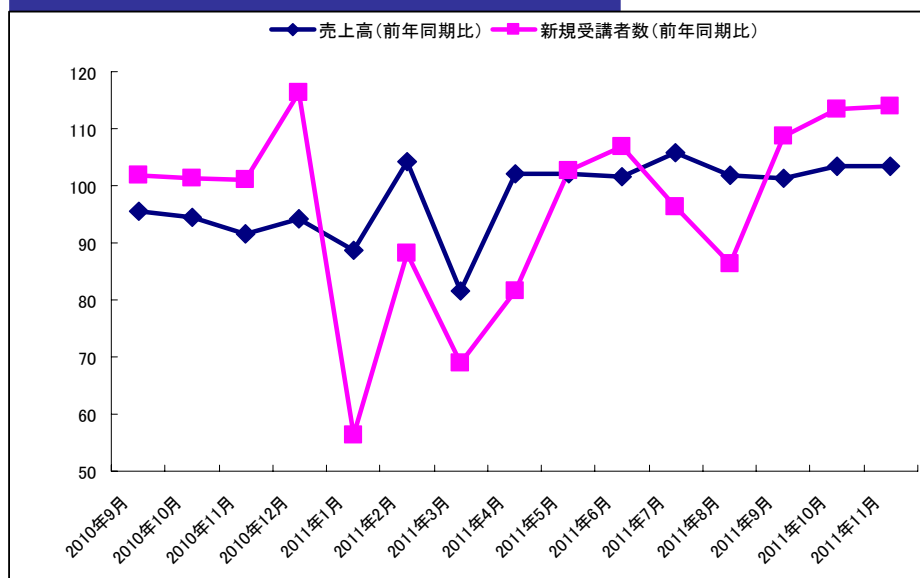
2008年に実験校として荻窪に英会話スクールを開校したのが始まり。TOMAS同様、完全1対1のマンツーマン指導、完全個人別カリキュラムによる個別指導が特徴となっている。また、他社の英会話学校が入会時に前金制で授業料を払うシステムが主流であるのに対し、同社では月謝制を採用しており、目標達成までの期限を設けたカリキュラムを組んでいるのも特徴のひとつとなっている。

最初の実験校から3年経ち、2011年度より公立小学校でも英語教育が必修化され、今まで以上に英会話教育に対するニーズが強まっていることも鑑みて、本格的に英語スクールを展開することになった。2011年6月に目黒校を開校したほか、12月には池袋校を開校するなど現在3校で事業を展開。2012年2月期の売上高は150百万円、営業利益は10百万円程度が見込まれる。

1校当たりの定員数は200～250名程度。生徒1人当たりの授業料は年間で50～70万円程度となる。今後も進出予定エリアに適する物件があれば、年間6～7校ペースで開校を進めていく予定だ。2013年2月期は今後の開校ペース次第だが、売上高で数億円レベルの水準になりそうだ。同社では生徒数の獲得強化に向けて、グループ会社であるリソー教育企画（生徒募集専門部隊）に専門部署を設置。現在、5～6名の営業人員を今後20名まで拡大し、拠点の拡大とともに生徒募集の強化を進めていく方針だ。

経済産業省の調べによると外国語会話教室の市場規模は大手英会話教室が倒産した2007年を転換点として大幅に縮小、低迷していたが、2011年以降は僅かながら回復の兆しを見せている。前述したように、小学校でも英語授業が必修となるなど、英会話修得に対するニーズが社会人だけでなく学生まで広がってきていることの証左ともみてとれよう。こうした環境変化のなかで、「TOMAS」で培ってきた同社の教育ノウハウが英会話スクールの市場でどのように活かしていくことができるか、今後の動向が注目される。

外国語会話教室の市場推移



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」



■新規事業の寄与で収益成長が加速

学校向けネット利用個別指導システムは潜在需要大

(3) スクールeステーション

スクールeステーションとはインターネットを利用したテレビ電話による個別指導システム（通称ハローe先生：わずか10秒で生の講師と繋がり、同時双方向型の個別学習指導が受けられるシステム）を学校内で実現したシステムのこと。生徒にとっては学校の授業、あるいはクラブ活動が終わったあとに、学校に居ながらにして補習などの学習を行うことができるというメリットがある。

2年前に学力の向上を図りたいというある私立高校からの要請により導入したのがきっかけとなった。現在、私立高校のなかには、少子化の流れの中で経営難に陥っているところも多く、生徒の獲得が学校運営上の最優先課題となっている。生徒獲得に最も効果があるのは「学力向上」であることは言うまでも無い。こうしたなか、同社のスクールeステーションを導入した高校で、学力向上という効果がすぐに表れたこともあって、問い合わせが増加。現在は首都圏の私立高校で導入実績を積み重ねており、急速なペースで導入が進んでいる。

同社では今後、同システムを小・中学校にも展開していくことを考えている。実際、神奈川にある中・高一貫校で導入を検討しているところもあると言う。また、首都圏以外の地方にも同様のニーズはあるとみられ、中期的には首都圏以外への進出も視野に入れている。ちなみに、全国では私立高校だけで約1,500校、うち首都圏でも400校となっており、潜在需要はまだまだ大きいと言えよう。同社では年間15～20校ペースで導入校を増やし、当面の目標として私立高校だけで300校を目標として掲げている。

2012年2月期の売上高は500～600百万円と前期比で2倍近くの伸びとなり、営業利益は100百万円強程度が見込まれている。また、当面の売上高目標としては3,000百万円、営業利益率で35%となる1,000百万円を目指している。営業利益率では同社事業のなかで最も高くなるが、これは生徒の学習場所が学校内にあるため、賃借料や一般事務経費などの固定費負担が一切かからないことによる。現在、こうした教育サービスを提供しているのは業界のなかでも同社のみであり、潜在市場も大きいことから中期的に高成長が期待できる分野として注目される。

■横断的囲い込み戦略をスタート

各事業を1カ所に集約、グループ内での繋ぎとめを図る

加えて、2012年より新たな試みとして横断的囲い込み戦略もスタートさせた。同社グループでは対象年齢ごとに「伸芽会」や「TOMAS」「インターTOMAS」など複数の事業を展開しているが、事業ごとに教室の場所が違うケースが大半であった。この事業拠点を1カ所に集約することによって各事業間での情報連携が図りやすくなり、顧客を長くグループ内に繋ぎとめておく効果が期待できるというわけだ。

例えば、「伸芽会」あるいは「伸芽'Sクラブ」に入会していた児童や保護者は、同じ場所に「TOMAS」や「インターTOMAS」などがあれば、そこがどういった状況にあるかを把握しやすく、「伸芽会」「伸芽'Sクラブ」を退会したあとも引き続き「TOMAS」や「インターTOMAS」などの顧客としてサービスを継続していく可能性が高まることになる。会社側にとっても、同一拠点があれば顧客管理の面で効率の上昇に繋がる。

まず、第1弾として2012年1月に池袋に城北本部を開設。新築の7階建てビル1棟を全て賃借し（1フロア160坪、池袋駅徒歩2分）、「名門会」を除く全ての事業を同ビル内に集結させた。1Fフロアにはメンバー専用のカフェテリアスペースを作り、顧客同士あるいは同社グループの社員や講師などとの交流の場所として提供するといった工夫も施されている。なお、賃借料は集結前に比べて若干程度アップする程度で、ほとんど収益には影響のない範囲に抑えることができています。

同社では今後もこうした本部拠点を首都圏の主要エリアに段階的に設置していく予定で、2012年前半には横浜（神奈川本部）、銀座（城東本部）での開設が決まっている。以降も新宿、渋谷、吉祥寺、埼玉、千葉など主要拠点に同様の本部拠点を設けていきたい考えだ。昨今の首都圏エリアの不動産市場は低迷しており、借り手である同社にとっては良い物件をより良い条件で賃借できる環境にあることも、業績面で追い風となろう。

池袋に城北本部を開設

2011年12月5日にオープン。
明治通りに面した一等地に、TOMAS、伸芽会、伸芽'Sクラブ、インターTOMASが集結する。
池袋駅東口から歩いて2分、ひときわ目を引く縦ガラス張りが特徴となっている。



■ 配当政策について

業績拡大を背景に増配を継続

以上みてきたように、同社の業績は学習塾業界全体が厳しい状況にあるなかであって、2012年2月期も既存事業の拡大並びに新規事業の順調な滑り出しによって、最高益更新が続く見通しだ。続く2013年2月期以降も新規事業の収益本格寄与が期待できる可能性が高まったことから、成長性が一段と加速する見通し。こうした業績見通しの先行き好調が見通せるようになってきたことから、同社では2012年2月期の期末配当予想（1株当たり120～130円）を135～145円へ増配すると発表した（年間では245～255円）。従来からも株主への利益還元重視主義（配当性向50%以上をめざす）で株主優遇・高配当方針をとっていることから、2013年2月期以降も業績拡大とともに、更なる増配が期待される。

なお、2010年7月に導入した株価連動型配当制度では、年間配当金を（1）当期1株あたり利益に連結配当性向40%を乗じた金額、（2）第2四半期末、及び年度末の終値の平均株価に株価配当利率3.0%を乗じた金額（但し、連結配当性向75%を上限とする）、のいずれか高いほうにするとした。しかし、実際にはこれらの基準を上回る連結配当性向で配当を実施しており、今後も連結配当性向で50%近い配当金を維持する可能性は高い。また、株価が上昇基調にあることで、8,000円を大きく上回る水準となれば、後者の条件に応じて増配が検討されることになる。

2012年2月期期末配当予想を再上方修正

| | 第2四半期末配当 | 期末配当 | 通期合計 | |
|-----------------|-------------|----------------------------------------|----------|-----------------|
| | | | 金額 | 配当性向 |
| 2010年2月期 | 40円 → 75円 | 45円 → 80円 | 155円 | 42.1% |
| 2011年2月期 | 85円 → 100円 | 85円 → 110円 | 210円 | 55.9% |
| 2012年2月期(期末は予想) | 100円 → 110円 | 110円 ↓ 120～130円 ↓ 135～145円 | 245～255円 | 54.6%～ 56.8% |

※2011年2月期は過去最高額

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、株式会社大阪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