

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

【要約】

- ✓ 株式会社市進ホールディングス(以下、市進 HD)は、千葉県を中心とした関東地区で学習塾を展開する企業である。特色としては、「安心感、安定感」のある学習塾だが、その反面企業としての「利益率」が低い。しかし現在の下屋社長が就任してからはコスト削減策にも取り組んでいる。
- ✓ 集団授業、個別授業、映像授業の3業態を揃えているが、ここ数年は売上高が伸び悩んでいる。今後は集団が減少、個別および映像が増加すると予想されるが、以前のように売上高を伸ばすことは容易ではない。今後の成長のためには、年齢層を広げる縦展開、事業内容を広げる横展開が必要になってくるが、同社ではこの点を十分に認識しており2011年から着々とその施策を実行している。
- ✓ 売上高の確保と同時に利益率の改善も大きな課題。現在の同社の営業利益率は、同業他社と比べても低いことは以前から指摘されていた。これに対して会社側でも諸々の施策を実行しつつある。持株会社制へ移行したことにより、各分野でコスト削減策が進みつつあり成果は出始めている。
- ✓ もうひとつ同社が大きく変革するための重要な要素が、昨年就任した下屋社長のリーダーシップだが、2011年以降、矢継ぎ早に新しい改善策や数件のM&Aを実行しており、経営にスピード感が出てきた。今後2~3年の間に同社がどのように変わっていくか大いに注目に値する。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 寺島 昇)

会社概要	
所在地	千葉県市川市八幡2-3-11
代表者	下屋 俊裕
設立年月	1975年6月
上場	1996年7月
事業内容	学習塾大手。「市進学院」を千葉県地盤に首都圏展開。「学びMAX」で集団・個別・映像の複合提案を推進。
業種	サービス業
決算期	2月末日
H P	http://ir.ichishin.co.jp/

株式情報 2012年6月21日現在	
株 価	246円
発行済株式数	9,030,298株
時 価 総 額	2,221百万円
売 買 単 位	100株
配 当 (予)	10円
E P S (予)	34.98円
B P S (実)	561円
P E R (予)	7.3倍
P B R (実)	0.44倍
R O E (実)	-7.3%
配当利回り(予)	4.1%

※発行済株式数は直近期末の発行済株式数から自己株式を控除。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

【業績推移 連結】

決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	EPS (円)	配当 (円)
2009年2月	19,861	310	343	△ 72	-	10.0
2010年2月	19,402	317	346	154	18.08	10.0
2011年2月	18,874	398	455	160	18.78	10.0
2012年2月	17,964	△ 210	△ 189	△ 370	-	10.0
2013年2月(予)	20,784	575	551	303	34.98	10.0

*予想は会社予想。

沿革

1965年、初代社長である梅田威男氏が前身の「真間進学学会」を創業し、中学・高校受験指導の事業を開始した。その後、1970年12月に「市川進学教室」と改称し、1975年6月に「(株)市川進学教室」を設立。1979年2月には現役高校生を対象とした「市進予備校」を創設し、現在の事業基盤を確立した。1984年10月には「(株)市進」に商号変更し、併せて「市川進学教室」を「市進学院」に名称変更した。

さらに業容拡大を目的に、1992年3月首都圏広域展開のために小中生指導の市進学院、高校生指導の市進予備校の各教育本部を文京区本郷に移転した。また、1995年3月には家庭教師派遣を行う「市進チューターバンク(ITB)」を設置し、家庭教師派遣業を開始、その後1997年3月にはITB事業を首都圏全域に広げ業容多角化を進めた。また1998年10月には「個太郎塾」を開業し、個別指導分野に参入。その後、1999年5月に個別指導教育を主力とする「(株)個学舎」を設立し、同年9月にはITBおよび個太郎塾を「(株)個学舎」に営業譲渡した。

またこの間、1996年7月に株式の店頭公開(日本証券業協会)を行い、2004年12月にはジャスダック証券取引所に株式を上場した。

2006年には(株)個学舎にて、「個太郎塾」のフランチャイズ事業を開始、同年市進予備校にて映像事業「市進ウイングネット」を制作し、市進予備校の高校生に配信を始めた。また2007年には市進ウイングネットを地方の塾、予備校に向けて外部販売を開始した。2008年には、Z会グループと業務資本提携、(株)ウィザストと業務提携し相互コンテンツの利用を開始した。2010年には、グループ経営機能とコーポレートガバナンスの強化、意思決定の迅速化のためにホールディングス(持株会社)体制に移行した。また同年9月には、(株)学研ホールディングスと「業務提携に向けた協議を開始する」と発表し、その後2011年11月には正式に業務・資本提携契約を締結した。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

2011年初には、持株会社の「市進ホールディングス」と「市進」「個学舎」「市進ウイングネット」「ジャパンライム」「市進総合研究所」「友進」の6つの事業会社で市進教育グループを構成していたが、同年に入ってからさらなる事業の垂直・水平展開を進めるために新会社設立やM&Aを積極的に行い、2012年6月現在では上記の6事業会社に加えて、「江戸カルチャーセンター」、「市進アシスト」、「友友ビレッジ」(友進の子会社)、「茨進」がグループに加わった。

<沿革表>

- 1965年 前身「真間進学会」を千葉県市川市に設立
- 1975年 株式会社市川進学教室設立
- 1979年 現役高校生を対象とした「市進予備校」を開設
- 1984年 「株式会社市進」に改称。市川進学教室は「市進学院」に改称
- 1985年 市進出版の名称で「高校受験ガイド」を発売
- 1986年 教材の印刷・配送、施設管理を主業務とする「株式会社友進」を設立
- 1989年 千葉県以外の拠点展開開始
- 1995年 市進チューターバンクを開設し、家庭教師派遣業を開始
- 1996年 株式を店頭公開
- 1998年 個太郎塾を開設し、個別指導分野に参入
- 1999年 株式会社個学舎を設立
- 2006年 株式会社個学舎にて、個太郎塾フランチャイズ事業開始
市進予備校にて、映像授業「市進ウイングネット」を開始
- 2007年 市進ウイングネットの外部販売を開始
- 2008年 Z会グループと業務資本提携、株式会社ウィザスと業務提携
- 2010年 持株会社制(ホールディングス化)に移行、ジャパンライム株式会社を子会社化
株式会社学研ホールディングスと業務提携に向けた協議を開始
- 2011年 株式会社市進アシストを設立、障害者の雇用促進を開始
株式会社江戸カルチャーセンターの全株式を取得し外国人向け日本語教育を開始
桐杏学園の全株式を取得
株式会社友友ビレッジ(2012年4月に楽ちん(株)より社名変更)の全株式を取得し、
高齢者向け在宅サービス事業を開始
株式会社学研ホールディングスと業務・資本提携を発表
- 2012年 桐杏学園の幼児教育部門を(株)市進総合研究所、個別指導部門を(株)個学舎に吸収
「茨城進学ゼミナール」「いばしん個別指導学院」の運営を行う
株式会社茨進(茨進グループ(株)より社名変更)の全株式を取得し子会社化

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

事業の概要

前述のように、同社は千葉県を中心とした首都圏で塾を展開しているが、比較的強いエリアは、千葉県がトップで以下、東京、埼玉、茨城と続く。どちらかと言えば神奈川は後発でもあり弱い。関東においては茨城県も手薄であったが、上記のように(株)茨進の買収により、今後は同県での地盤も強化する計画。

塾事業においては以下のような数種類の業態を持っている。以前は小学生低学年から高校生までを対象とされていたが、桐杏学園の買収により対象は幼児まで広がった。加えて過去2年間のM&Aにより、「塾事業以外」への展開も進んでいる。

<グループ企業>

(市進ホールディングス)

持株会社。グループ全体の経営戦略策定や予算統括を行う。各事業会社が営業に専念し、十分に力を発揮出来るようバックアップを行う。

(市進)

「市進学院」「市進予備校」およびFC 個太郎塾の教育サービス事業を展開。

(市進ウイングネット)

映像授業の販売事業を展開。

(ジャパンライム)

教員向け映像コンテンツ、企業PR用映像コンテンツ事業を行っている。

(個学舎)

直営「個太郎塾」の運営およびITB、個太郎塾のFC事業を展開している。

(友進)

教材の印刷や配送、生徒の学習環境を整えるための教育施設管理が主業務。

(市進総合研究所)

教材制作、教務研修、受験情報の集約、新教育コンテンツの企画・開発および通信添削「ひゃくてん丸」の運営に加え、2012年3月から「桐杏学園」の運営。(全株式を取得した桐杏学園から引継ぎ)

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

(江戸カルチャーセンター)

外国人向け日本語教室の運営。将来の海外展開のための布石でもある。2011年9月全株式を取得。

(市進アシスト)

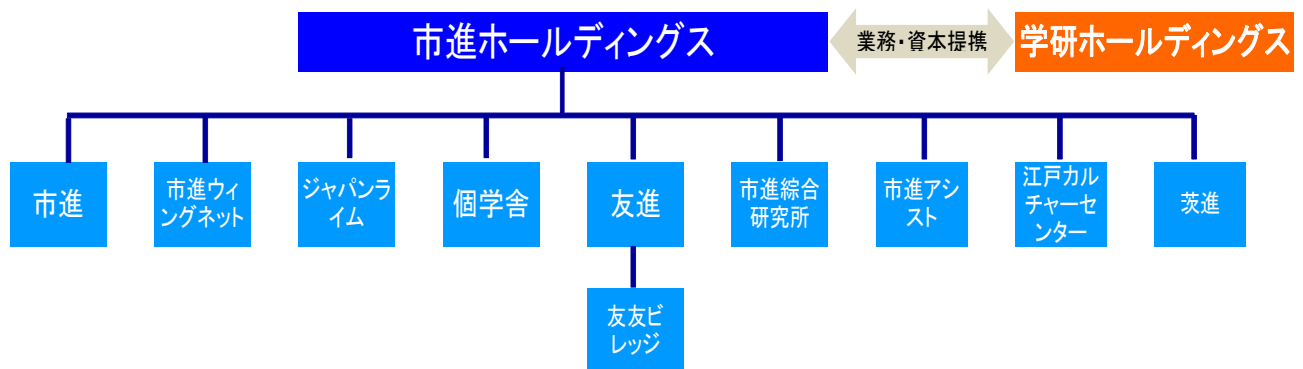
「障害者の雇用の促進等に関する法律」に基づく特例子会社。事務代行業務などを行う。2011年6月設立。

(友友ビレッジ)

高齢者向け住宅サービス事業。上記の「友進」の子会社。2011年11月同社の全株式を取得。

(茨進)

茨城県を地盤に「茨城進学ゼミナール」「いばしん個別指導学院」の運営を行っている。2012年3月全株式取得。



< 塾事業における主な業態 >

主力の塾事業では以下のような業態(ブランド)を持っている。なお茨進においては、既存ブランド(茨城進学ゼミナール、いばしん個別指導学院、茨進ハイスクール等)を使用する予定。

(市進学院)

同社の主力教室。小学校3年生から高校3年生までのクラスがあるが、メインは小3～中3で、高校生は映像授業が中心である。集団授業を行っている。

(市進予備校)

高校生を対象とした予備校。主に集団および映像で授業を行っている。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

(個太郎塾)

1対1または1対2の個別授業を行っている。直営に加えてフランチャイズでも事業展開している。

(市進チューターバンク、ITB)

家庭教師の派遣事業。

(ウイングネット)

市進予備校から分離したもので、市進学院または市進予備校のブースを使って映像で授業を行うもの。また映像の外部販売も行っている。聞きたい時に聞きたい授業が取れる、レベルを細かく対応出来るなどの利点から、近年では高校生では映像授業が増加傾向にある。

主要業態の拠点数推移は下表のようになっている。

	11/4末	12/4末
市進学院	121	129
市進予備校	17	18
個太郎塾	225	234
その他(*)	0	13
茨進	0	77
合計	363	471

* : 友友ビレッジの2拠点を含む

利益率は学年や年齢で高い低いはなく、むしろ形態によって異なり、相対的に集団授業は利益率が高く、個別授業が低い。

また指導形態別の生徒数推移は下表のようになっている。この表からも明らかなように、近年では集団が減少する一方で個別が大きく増加している。これは業界全体でも言えることで、同社によれば、現在の業界全体の集団:個別比率は約6:4だが、近い将来にこれは逆転すると予想している。同社においてもこの傾向は同様であり、集団授業が伸び悩む一方で個別授業の比率が高まっていくと予想している。この事実が、過去に比べて利益率低下の要因になっているとも言えよう。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

指導形態別生徒数の推移は下表のようになった。

(10月時点)		2010	2011
幼児	集団	-	40
	個別	-	0
	映像	-	0
小学生	集団	9,982	8,639
	個別	1,936	2,112
	映像	-	70
中学生	集団	14,270	12,594
	個別	5,248	6,308
	映像	1,014	2,172
高校生	集団	1,671	2,292
	個別	3,043	3,838
	映像	6,771	6,457
その他	集団	-	187
	個別	-	0
	映像	-	0
合計	集団	25,923	23,752
	個別	10,227	12,258
	映像	7,785	8,699
総合計		43,935	44,709

(単位:人)

注: 幼児は「桐杏学園」のもの、その他は主に江戸カルチャーのもの。

業績動向

<過去の業績動向>

- 連結業績推移 -

決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	EPS (円)	配当 (円)
2010年2月	19,402	317	346	154	18.08	10.0
2011年2月	18,874	398	455	160	18.78	10.0
2012年2月	17,964	△ 210	△ 189	△ 370	-	10.0

上表に見られるように過去の同社の業績を見ると、ここ数年は売上高が減少傾向にある。最大の要因は少子化による市場全体の縮小であるが、加えて昨年度は震災による影響もあり売上高は前年比で減少となった。特に集団授業の比率が高いこと、地盤が関東であったことが売上減につながったと考えられる。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

経費面では、震災による教室修繕費、ホテルを使つての授業継続費用、教室移転費用など予定外費用が約60百万円発生したことに加え、新規連結子会社ののれん償却費、新設14教室の開設による減価償却などが前期に比べて123百万円増加した。その一方でさらなる効率化(経費削減)に取り組んだが、売上高の減少によって前期決算は上表のように営業赤字となった。

主要経費は下表のようになった。教材・印刷費については、11/2期は外部教材費(129百万円)が含まれていないため、実質では減少している。

主要経費の推移

	11/2期	12/2期
教材・印刷費	813	918
広告宣伝費	1,333	1,187
人件費	10,606	10,384
賃借料	2,833	2,876
合計	15,585	15,366

(単位:百万円)

<今期の見通し>

- 連結業績予想 -

決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	EPS (円)	配当 (円)
2011年2月	18,874	398	455	160	18.78	10.0
2012年2月	17,964	△ 210	△ 189	△ 370	-	10.0
2013年2月(予)	20,784	575	551	303	34.98	10.0

*予想は会社予想。

会社側では今期(2013年2月期)の業績を上表のように予想している。売上高の回復に加えて、前期からの経費削減によって大幅な増益を見込んでいる。会社側では、すでに持株会社化による効果が現れており達成には自信を持っているようだ。経営陣が考える方針、施策が全社員に浸透していけば達成は十分可能であろう。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

主要経費については以下のように予想している。前期に引き続き無駄な経費は削減する計画だが、売上高が増加すること、連結子会社が増加したことから総金額は増加を見込んでいる。

	11/2期	12/2期	13/3期 (予想)
教材・印刷費	813	918	1,041
広告宣伝費	1,333	1,187	1,263
人件費	10,606	10,384	11,470
賃借料	2,833	2,876	3,267
合 計	15,585	15,366	17,042

(単位:百万円)

この会社予想に基づいた現在の株式情報は下表のようになっている。

－株式情報－

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
246円	9,030,298株		2,221百万円	-7.3%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
10.0円	4.1%	34.98円	7.33倍	561円	0.44倍

*株価は6/21終値。発行済株式数は直近期末の発行済株式数から自己株式を控除。

今後の展望

<塾市場の動向について>

上述のように、同社の業績は過去数年間伸び悩んできた。最大の要因は少子化＝市場全体の縮小であるが、これらの状況にも変化が出始めている。同社では、今後の塾市場の動向を以下のように見ている。

【小・中学生市場】

(現状)

- デフレの長期化
- 円高による先行き不透明懸念
- 私立中学受験市場も頭打ち傾向



(今後)

- 学習指導要領の改訂で学力強化・個別指導のニーズが高まる
- 高校授業料無償化、公立回帰により中学生の通塾率回復

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

【高校生市場】

(現状)

- 18歳人口の長期的減少
- 大学入試制度の多様化
- 入試難易度低下により受験市場低迷



(今後)

- 18歳人口減少に歯止めがかかる
- 有名大学受験者は微減に留まり、市場は一定規模を確保



【学習塾各企業の動向】

- ① 業務提携、M&A がさらに活発化
- ② 価格戦略の導入
- ③ 対象生徒の年齢層拡大
- ④ 個別指導の強化

以上のような業界環境を見据えて、同社では下屋社長を先頭に以下に述べるような施策を実行し、さらに加速させる計画だ。

<売上高の確保>

前回のレポートで「同社の課題のひとつは売上高の確保であり、同社が売上高を確保、増加させるためには主に三つの施策がある。一つ目は、既存の業態を伸ばすこと。二つ目は縦への展開、つまり事業の対象となる年齢層を下へ広げること。三つ目は横への展開、つまり異業態への参入である」と指摘した。これに対して同社では、2011年以降以下のような施策を実行してきた。

(既存業態の展開)

まず一つ目の既存業態では二つの大きな施策を実行した。一つ目は、2012年3月から「都県本部制」(特に中学生市場)を導入した。これは受験対策などを今までの本部一括から各都県で決定できる仕組みにしたものだが、高校受験においては各都県で要領が異なるため、むしろ遅い決定とも言える。既に多くの同業他社がこの方法を導入しており、同社は後発であるが、その分伸びる余地はある。同業他社にとっては脅威かもしれない。但し会社側では、「この都県本部制の効果が出るには少なくとも1年はかかる」と見ており、効果が出るのは早くても来年度になりそうだ。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

もう一つの大きな施策は茨城県を地盤とする(株)茨進の買収である。これによって今まで手薄であった茨城県に強固な地盤を築くことが可能となり、今後の展開に弾みがつくものと思われる。下屋社長は「茨城県を一から開拓していたのでは時間も費用もかかったはず。今回の M&A は効果が大きい。M&A は『時間』を買うものなので、今後も適切な相手があれば積極的に M&A を行う」と述べている。

またどちらかと言うと出遅れている神奈川県について下屋社長は、「出遅れているからと言って、神奈川県で大型の集団教室を開く気は毛頭ない。むしろ神奈川では、個別授業や映像授業を組み合わせられる小型店での出店を考える。都県本部制の効果も出てくるはずだ。また場所によっては、店舗(教室)の統廃合を進める」と述べており、今後は効率的な教室展開やスクラップ & ビルドが進む可能性が高い。

既存業態では基本的には過去のように大きく売上高を大きく伸ばすことは容易ではないが、上記のような新しい施策によって少しずつではあるが、売上高が伸びる可能性はありそうだ。

(縦展開:年齢層の拡大)

昨年度まで同社が対象としている年齢層は小学校3年から高校生ままで、小学校低学年や未就学児童は対象となっていなかった。しかし今回、桐杏学園を買収した事で、その対象は「幼児」まで広がった。前回レポートでも「低年齢層市場へ進出することが必要である」と指摘したが、同社は着実に拡大施策を実行している。

加えて、この低学年、幼児市場で効果が期待されるのが一昨年から実施されている学研HDとの業務提携である。学研HDは低年齢層向けの教材やノウハウを多数持っており、今後は桐杏学園による対象生徒確保と合わせて大きな相乗効果が期待出来そうだ。

さらに学研HDとは「資本提携」も既に行っている。「学研HDとの提携の結果が目に見えるまでには2~3年かかるであろうが、必ず良い方向へ行くと確信している。今春は中学受験ガイドの共同制作も行った。今後より緊密な関係を築くことにより、結果として資本の持ち合い比率を高めることもある。」と下屋社長は述べており、今後は資本提携まで踏み込んだことによる「さらなる成果」に期待が持てそうだ。

(横展開:業態の拡大)

前回レポートで「同社が売上高を伸ばすもう一つの施策は業態の拡大、つまり学習塾以外の業態へ展開することである。言い換えれば『横展開』である」と指摘した。これに対して会社側でも「学習塾だけでこのまま成長を続けられるとは考えていない。他の業態へ展開することが必要だろう。だからと言って、弊社が突然小売チェーンや外食チェーンなどの業態へ進出することは難しい。やはり『教育』という枠から外れずに展開を図っていきたい」と述べていたが、その施策が実行されつつある。具体的には主に M&A によって以下のような業態へ進出した。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

(江戸カルチャーセンター)

在留の外国人に日本語を教える教室。広義の「教育」であるが、同時に将来同社が海外展開を行った場合の「知名度向上」に繋がると考えている。つまり同校の卒業生が母国へ戻った時に同社を覚えている可能性が高いからである。

(市進アシスト)

障害者を積極的に雇用するため。社会貢献の意味もある。

(友友ビレッジ)

サービス付き高齢者向け住宅、住宅型有料老人ホーム。これらの「高齢者市場」は今後も成長すると同社では見ている。この分野では今後も、積極的に M&A を行うと述べている。

<利益率の改善>

同社の利益率(営業利益率)は同業他社と比較してもかなり低いことは以前から指摘されていた。この主要因は経費、特に福利厚生費を含めた人件費が高いことである。このため、社員の離職率は低く、生徒や父兄からは「安定感と安心感」のある学習塾との高い評価を得ていた。

これに対して会社側はここ数年でかなりのコスト削減に努めてきた。前期は売上高が減少したために経費率は上昇してしまったが、「営業費用は満足出来る削減が出来た」と述べている。(上記の表参照)

では今後はどうだろうか。下屋社長は「広告費のカットは限界なのでさらなる削減は難しいだろう。一方で、教材・印刷費はまだ削減の余地がある。人件費については、まだ削減余地があると思うがデリケートな部分であり少しずつ(年間 1~2%程度)進めていきたい。特に間接部門ではまだ削減余地があると思う」と述べている。したがって、今後同社の経費率が年間数%など一気に下がることは期待出来ないが、徐々に効果は出てくるものと思われる。

<持株会社化、新社長、スピード経営>

既に述べたように同社は一昨年、持株会社制へ移行した。これによって各部門が独立した子会社、つまりアメーバ化されたため、採算性を意識する体質が出来あがり、結果として無駄な経費を削減可能になったようだ。また組織自体が簡略化され、意思決定が迅速になったことで小回りのきく組織になってきたと思われる。これにより、今まで意思決定の遅れなどで生じていた事業上の機会損失を減らすことが可能になり、結果として売上増、利益率改善へつながると期待される。

株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

また各子会社の上に持株会社(ホールディングカンパニー)が存在することで、今までは時により各子会社や事業部間で重複していたような投資、戦略などを持株会社が調整することが出来るようになった。これによって多くの重複投資や無駄な費用を削減することが可能になると同時に、会社全体の戦略(例えばM&A等)は持株会社が担当する事で、各事業会社は専門の事業に専念することが出来るようになった。これも全体の効率を高め利益率改善につながるものと期待される。残念ながら前期は大震災の影響などにより売上高が減少し、これらの効果が具現することはなかった。しかし今期は売上高の回復が見込まれており、持株会社移行への効果が実際の数字として具現されることが期待出来る。

前回のレポートで、「もうひとつ同社が改革、改善を進めるうえで重要なのがリーダーの存在、つまり昨年就任した下屋新社長の役割である」と指摘した。上記のような事業の縦展開あるいは横展開、さらには利益率改善のための施策などは、言うのは容易だが、実行するのは簡単ではないからだ。その意味で昨年度は、持株会社のトップとして改善・改革をどこまで引っ張っていけるか、社員の意識を変えられるか等、新社長の手腕が問われた一年でもあった。

結果として、経営数値(業績)は残念ながら合格点とは言えないだろうが、これには外部要因も影響している。その一方で、内部改革、コスト削減、M&A などにおいては矢継ぎ早に施策を実行しており、「経営の変革」と言う点では目を見張るものがあった。失礼な言い方かもしれないが、「期待以上のリーダーシップ発揮」であったと言える。

さらに高く評価したいのが、同社の経営に「スピード感」が出てきたことである。以前の同社はどちらかと言えば、高い人件費で生徒や保護者からは「安心出来る企業」と評価される一方で、上場企業としては「おっとり、ゆっくり、のんびり」的な評価があったのも事実だろう。しかし下屋社長就任以降は、上記のような縦・横展開、M&A などに見られるように「上場企業としての経営」がスピードアップしてきた。この事実は、変化を求める株式市場にとっては評価に値する。後は「結果」を示すことであるが、その点からも今後 2~3 年の同社の展開は大いに注目に値する。

まとめ

市進HDは千葉県を中心とした首都圏で学習塾を展開する企業であるが、その特色は「安定感、安心感」のある塾である一方で、利益率の低い会社であった。そのため株価は常に「割安状態」に放置されており、投資家からの注目度も低かった。これを改善するためには、「利益成長」が必要であり、そのための課題・問題点は歴然としていた。

会社側でもこれらの点は自覚していたが、この一年でそれらの改善策・改革案、M&A 等が一気に実行された。これは、持株会社への移行と下屋社長の就任による効果が大いである。同社長は更なるスピード感をもって一段と改善を進めている。後は「結果—業績」だけだ。その意味では今後 2~3 年の同社の動向は注目に値する。