

## 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、同社)は、首都圏(1都4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、その反面他の塾企業と比較して「収益性」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取り組み「改革」を推進中である。
- ✓ 集団授業、個別授業、映像授業の3業態を揃えているが、少子化が一段と進む中で、以前のように売上高を伸ばすことは容易ではない。同社でもこの点を認識し、今後の成長のために2011年以降は年齢層を広げる縦展開、事業内容を他の「教える」分野に広げる横展開を着実に実行している。
- ✓ しかし近年ではグループの中核である(株)市進の業績が大きく低迷し、連結営業収益は2012年2月期から2年連続の赤字となったが、その後下屋社長の強いリーダーシップのもと各種の改革を実行している。その結果、2014年2月期にようやく営業黒字に転換し、2015年2月期も連続して営業黒字を達成した。しかしその水準はまだ低く、本格回復へはまだ道半ばであり、今後も改革計画の遂行は続く。
- ✓ 企業、特に上場企業の本来の目的はコスト削減(縮小均衡)による利益確保ではなく、利益を成長させることだ。教室の統廃合やコスト削減による改革は既に最終局面であり、今後は売上高の回復(成長路線への復活)が求められる。さらなる改革に加えて売上高が反転すれば収益が大きく変わる可能性があり、後数年間は同社の動向には注目する必要がある。

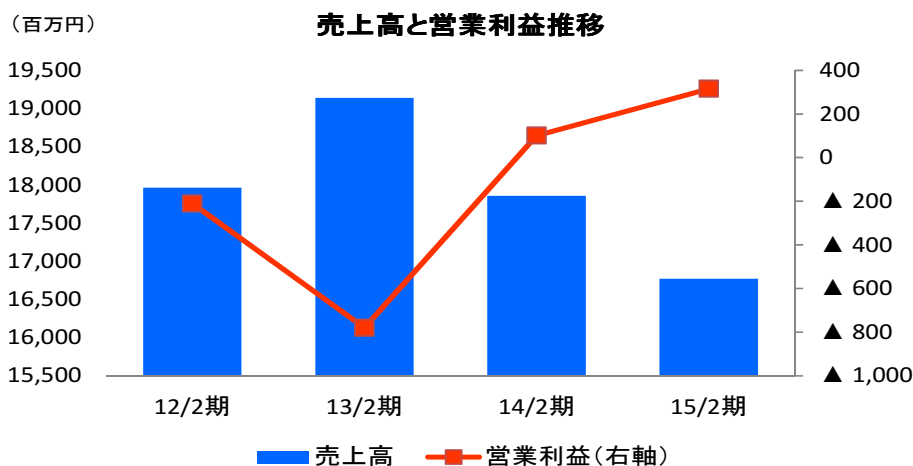
(株式会社ジーキューブ アナリスト 寺島 昇)

### - 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)	配当 (円)
2012年2月期	17,964	△ 210	△ 189	△ 370	10.0
2013年2月期	19,139	△ 780	△ 785	△ 1,577	10.0
2014年2月期	17,858	101	84	△ 737	10.0
2015年2月期	16,771	315	282	△ 1,053	10.0
2016年2月期(予)	16,161	227	213	103	10.0

\*予想は会社予想。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)



## 沿革

1965年、初代社長である梅田威男氏が前身の「真間進学会」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月には上記の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)を子会社化、さらに同年には2012年には「茨進」がグループに加わった。2013年には株式会社学研塾ホールディングスとの共同出資により、学童・幼児保育事業を行う「株式会社GIビレッジ」を設立。2014年には株式会社学究社と業務提携を発表。2015年には民間学童「ナナカラ」をオープンした。

### <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)

- 2013年 株式会社学研塾ホールディングスとの共同出資により、学童・幼児保育事業を行う「株式会社GIビレッジ」を設立(持分法適用会社、当社 50%出資)
- 2014年 株式会社株式会社学究社と業務提携を発表
- 2015年 市進ホールディングスが民間学童「ナナカラ」をオープン

### 事業の概要

前述のように、同社は首都圏(1都4県)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、東京都、埼玉県、茨城県と続く。どちらかと言えば神奈川県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、現在では同県での地盤も強化しており東関東地域での地盤を磐石なものにしつつある。

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主な対象としていたが、桐杏学園の買収により対象は幼児まで広がった。加えてここ数年間のM&Aにより、「塾事業以外」への展開(所謂、横展開)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。海外事業、学童保育、研修企画等の新規開発商品も手がけている。

#### (市進)

小学生・中学生・高校生を対象に「市進学院」「市進予備校」のブランドで、進学塾、進学予備校を1都3県(千葉県・東京都・埼玉県・神奈川県)に展開。個別指導塾の個太郎塾をグループ内FCとして運営している。

#### (ウイングネット)

映像授業の販売事業を展開。「ウイングネット」「ベーシックウイング」などの映像コンテンツを全国の塾・予備校・教育機関へ販売。台湾・香港など海外への配信も行っている。

#### (ジャパンライム)

教育・医療などをマーケットにしたコンテンツの制作販売から法人を対象とした映像ビジネスまで、幅広いフィールドで事業を展開している。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### (個学舎)

小学校1年生から高校卒業生までを対象にした個別指導塾「個太郎塾」の運営、および家庭教師派遣「プロ家庭教師ウイング」や医学部受験プロ指導塾「ハイパーウイング」を運営しています。また、全国に向け個太郎塾のFC事業を展開している。

### (桐杏学園)

幼稚園・小学校受験指導塾の老舗「桐杏学園」や学研グループとの提携による幼児教室「ほっぺんくらぶ」の運営。幼児教育・小学校受験教材の外部販売事業も展開している。

### (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。日本語教育に加え、国際的視点で日本文化・日本社会を学べるなど、質の高いプログラムを提供している。

### (市進アシスト)

「障がい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。障がい者雇用促進により地域社会に貢献している。

### (市進ケアサービス)

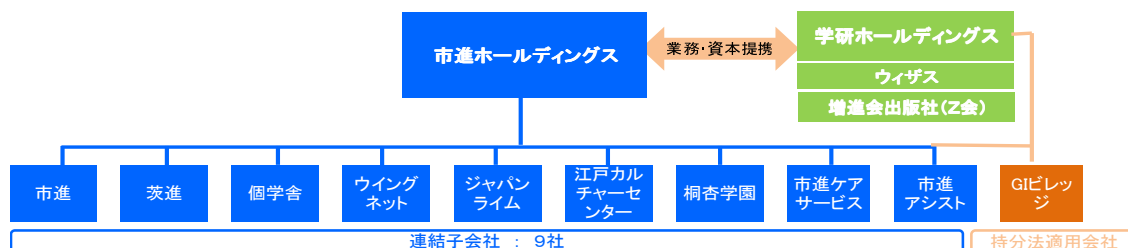
市進グループの介護事業部門。高齢者向け住宅サービス事業「友友ビレッジ」(羽村・昭島)を運営。2013年に自社ビルを活用したデイサービス「ココファン川越」を開設した。

### (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。県内の圧倒的な高校合格実績に加え、中学受験においても地域一番塾の地位を目指している。

### (GIビレッジ)

幼少一貫教育託児施設「clan tete(クランテテ)」運営・管理を行っている。学研グループとの持分法適用会社。同社の出資比率は現在50%。



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### < 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、知名度が高いので旧市進学院教室も含めて既存ブランド(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)を使用している。

#### (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。主に映像および集団で授業を行っている。

#### (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。

#### (プロ家庭教師ウイング)

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。視聴したい時に授業が取れる、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。

#### 拠点数推移

		12/4末	13/4末	14/4末	15/4末
拠点数	市進学院・市進予備校	147	139	139	111
	個太郎塾	234	249	256	240
	その他(*)	13	15	20	25
	茨進	77	86	89	94
	合計	471	489	504	470

\* : 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・映像授業は利益率が高く、個別授業が低い。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

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。業界全体では個別指導が増加する一方で集団指導の比率が低下する傾向にあるが、同社も例外ではない。しかし同社では現在、下記に述べるような教室の効率化・統廃合(スクラップ&ビルド)を進めており、この結果として2015年2月期には集団事業、個別指導の生徒数とも減少したが、これは想定の範囲内である。

### 生徒数の推移

(生徒数、10月時点)		2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
幼児	集団	40	113	322	339
	個別	0	0	0	0
	映像	0	0	0	0
小学生	集団	8,639	9,342	9,001	8,684
	個別	2,112	2,798	2,779	2,775
	映像	70	38	98	63
中学生	集団	12,594	13,005	11,555	11,154
	個別	6,308	6,975	7,003	6,873
	映像	2,172	3,002	3,059	1,648
高校生	集団	2,292	2,940	2,835	2,503
	個別	3,838	4,330	4,275	4,199
	映像	6,457	6,530	6,738	6,097
その他	集団	187	118	209	300
	個別	0	0	0	45
	映像	0	0	0	6
合計	集団	23,752	25,518	23,922	22,980
	個別	12,258	14,103	14,039	13,892
	映像	8,699	9,570	9,895	7,814
総合計		<b>44,709</b>	<b>49,191</b>	<b>47,856</b>	<b>44,686</b>

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 業績動向

#### <2015年2月期>

##### (損益状況)

(百万円、%)	14/2期			15/2期		
	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比
売上高	17,858	100.0	△ 6.7	16,771	100.0	△ 6.1
売上原価	15,143	84.8	△ 9.5	14,124	84.2	△ 6.7
売上総利益	2,715	15.2	13.0	2,647	15.8	△ 2.5
販管費	2,613	14.6	△ 17.9	2,332	13.9	△ 10.8
営業利益	101	0.6	-	315	1.9	209.6
経常利益	84	0.5	-	282	1.7	235.9
当期純損益	△ 737	-	-	△ 1,053	-	-

2015年2月期の業績は上表のようになったが、拠点のリストラ(統廃合)により売上高が減少するなかで営業利益は315百万円(同209.6%増)と2年連続で黒字を確保した。言うまでもなく過去数年間に実施してきた教室の出店・配置見直しや経費削減策などの「改革」の効果が出たためである。

#### 業態別売上高および生徒数の推移

(百万円、%)	12/2期	13/2期	14/2期	15/2期	増減率
売上高	17,964	19,139	17,858	16,771	△ 6.1
(総生徒数)	44,709	49,191	47,856	44,686	△ 6.6
集団	12,591	12,473	11,333	10,571	△ 6.7
(生徒数)	23,752	25,518	23,922	22,980	△ 3.9
個別	3,428	4,371	4,156	3,965	△ 4.6
(生徒数)	12,258	14,103	14,039	13,892	△ 1.0
映像	1,695	1,961	2,028	1,883	△ 7.1
(生徒数)	8,699	9,570	9,895	7,814	△ 21.0
その他	248	333	341	352	3.2

グループ全体の生徒数は上表のように2014年10月現在で44,686名と前年同期に比べて3,170名(6.6%)減少したが、各業態において生徒数は減少した。集団授業の生徒数が減少したのは、主力である「市進学院」の教室の統廃合を進めた結果であり、「想定内の数値である」と会社側は述べている。その一方で個別授業では、FC化を進めているため売上高が減少するのは想定内であったが、生徒数が減少したのはやや想定外であり、個別授業のあり方が曲がり角にきている可能性もある。映像授業の生徒数が減少しているのは、競争が激しくなる中で改革政策の一環として積極的に営業活動を行わなかったためでもある。近い将来拡大策が取られる場合には、生徒数、売上高も増加に転じると思われる。



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

一方コスト面では、改革計画の推進等により売上原価率は 84.2%(前期 84.8%)へ低下、さらに販管費率を 13.9%(同 14.6%)に抑えたことから営業利益は 315 百万円となった。営業利益の前期比伸び率は高かったが、絶対的な水準はまだ低い。

また特別損益において、希望退職募集による特別退職金の支払い 337 百万円、拠点運営効率化のための統廃合による現状復帰費用 359 百万円や繰延税金資産の取り崩し 468 百万円等を特別損失として計上したことから当期純損失は 1,053 百万円となった。純損失を計上したことでバランスシートへ与える影響は大きいですが、将来の成長のために必要な改革を断行したコストであり、前向きな赤字と捉えてよいだろう。

主要経費は下表のようになったが、すべての費用項目が前期比で減少した。教材・印刷費は一部の教材を内製から外注に切り替えたこと、情報発信を紙媒体からホームページ上での発信に切り替えたこと等で費用を節減した。広告宣伝費においても、顧客が活用し易いように重点をチラシ広告からホームページでの案内にシフトした。施設費は教室の統廃合や賃借料の見直しを行い、前期比で微減となった。人件費については、諸業務の効率化や人員配置の見直しに加えて希望退職により費用を抑制したが、この人員削減効果は前期は後半だけであり、今期以降は通年で寄与する見込みだ。

(百万円、%)	14/2期			15/2期		
	金額	売上比	前期比	金額	売上比	前期比
教材・印刷費	885	5.0	△ 21.0	608	3.6	△ 31.3
広告宣伝費	705	3.9	△ 38.5	592	3.5	△ 16.0
人件費	10,078	56.4	△ 9.6	9,246	55.1	△ 8.3
施設費(賃借料)	3,118	17.5	△ 1.5	2,921	17.4	△ 6.3
合計	14,788	82.8	△ 9.8	13,370	79.7	△ 9.6

### (財政状況)

2015年2月末の財政状況は下表のようになった。資産合計は 11,6281 百万円(前期末比 913 百万円減)となったが、主な要因は有形固定資産の減少 394 百万円、投資その他資産の減少 666 百万円の減少等。一方で現預金は僅かではあるが 67 百万円増加した。赤字決算ながら現預金が増加した点は評価に値する。

負債合計は 9,957 百万円(同 234 百万円増)となったが、主な要因は未払金の増加 468 百万円)など。純資産は 1,670 百万円(同 1,149 百万円減)となったが、主に当期純損失を計上したことによる利益剰余金の減少 1,164 百万円による。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

(百万円、%)	14/2期末	15/2期末	増減額
流動資産	2,826	3,225	399
現預金	1,571	1,638	67
固定資産	9,715	8,394	△ 1,321
有形固定資産	4,515	4,121	△ 394
無形固定資産	1,181	922	△ 259
投資その他資産	4,017	3,351	△ 666
資産合計	12,541	11,628	△ 913
流動負債	3,798	4,851	1,053
短期借入金	1,722	2,035	313
固定負債	5,924	5,106	△ 818
長期借入金	3,812	3,112	△ 700
負債合計	9,723	9,957	234
純資産合計	2,819	1,670	△ 1,149

### (キャッシュフローの状況)

(百万円)	14/2期	15/2期
営業活動によるキャッシュ・フロー	290	1,109
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 152	△ 424
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 66	△ 617
現金および現金同等物の増減	71	67
現金および現金同等物の期末残高	821	888

同社の2015年2月期のキャッシュフローは上表のようであった。営業活動によるキャッシュフローは1,109百万円の収入となった。主な支出は税金等調整前当期純損失526百万円であったが、一方で主な収入は減価償却費711百万円、減損損失220百万円、固定資産除去損343百万円等であった。投資活動によるキャッシュフローは424百万円の支出となったが、主な支出は有形固定資産の取得271百万円、映像コンテンツの制作146百万円、主な収入は敷金および保証金の回収203百万円などであった。財務活動によるキャッシュフローは617百万円の支出となったが、主な支出は長期借入金の返済(ネット)735百万円であった。

この結果、2015年2月期の現金および現金同等物は67百万円の増加となり、期末残高は888百万円となった。このように、同社の2015年2月期決算は損益計算書上は大きな損失を計上したが、キャッシュフローはプラスとなり手元の現預金は僅かではあるが増加した点は評価に値する。特に本業の状況を示す営業キャッシュフローがプラスであった点は、今後の展開を図る上でも大いに評価すべきだろう。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### <今期の見通し>

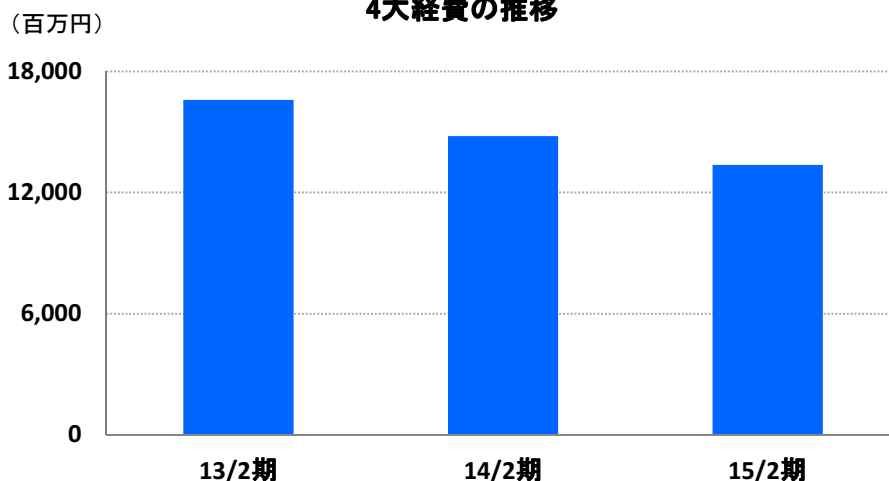
#### (損益状況)

(百万円、%)	15/2期			16/2期(予)		
	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比
売上高	16,771	100.0	△ 6.1	16,161	100.0	△ 3.6
営業利益	315	1.9	209.6	227	1.4	△ 27.9
経常利益	282	1.7	235.9	213	1.3	△ 24.5
当期純損益	△ 1,053	-	-	103	0.6	-

会社側では今期(2016年2月期)の業績を上表のように予想している。新規教室は前期に引続き千葉県、東京東部を中心に10~15を予定している一方で、不採算教室(特に大き過ぎる教室)の閉鎖も神奈川や東京西部を中心に継続する予定だが、閉鎖は1~2程度に止まる見込み。このため売上高は、微減を予想している。

その一方で、主要4大経費を中心としたコスト削減は今期も継続する計画だが、既に経費削減をかなり進めてきていることから過去2年間に比べてその削減効果は低くなると見ている。そのため営業利益段階では前期比で若干の減益を予想しているが、最終損益では特別損失が発生しないことから黒字化を見込んでいる。会社側では、「今期の優先目標は最終損益の黒字化で、同時にさらなる改革を進める。どのような状況でも確実に営業利益を確保出来る体制にすることが第二の目標だ」と述べている。

#### 4大経費の推移



現在の足元の状況は予想以上に好調のようだ。昨年の夏期講習、今年の春季講習の生徒数は前年同期を上回っており、このペースが続き今年の夏期講習も順調に生徒が集まれば上方修正の可能性もありそうだ。今後の出店状況もさることながら、夏期講習の状況はおおいに注目する必要がある。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 今後の展望

少子高齢化が進む中、学習塾業界は厳しい競争にさらされてきたが、同社も例外ではなく、グループの中核である市進の業績は一時期大きく低迷した。そのような環境下で、現在の下屋社長が就任した2011年以降、同社では下屋社長のリーダーシップの下に会社全体の収益力を高めるための「改革」を積極的に実行してきた。その改革路線を要約すると以下の3つのステップに分けられる。

- ➡ 市進の立て直し : 主力である市進の黒字化を定着させる
- ➡ 成長路線への復活 : 再び増収・増益路線に入る
- ➡ 横展開の収穫期 : 塾以外の子会社群の収益寄与

### <市進の立て直し:最終ステージへ>

この「既存事業の立て直し」とは、言うまでもなく同社グループの中核である市進の黒字化である。この目標に対して会社側(下屋社長)は、「要因は明白であり、これを徹底的に改善していく事で黒字化は可能だ」と述べて改革を進めてきた。下屋社長が指摘した主要因(改善策)とは、

- ➡ 出店政策の見直し
- ➡ 人件費を中心とした経費率の改善

### (出店政策の見直し)

同社ではかつて「首都圏制覇」を掲げて、神奈川県や埼玉県にも学習塾の拠点展開を行ってきたが、これらの地域では競争が激しく同社の知名度も相対的に低いいため、結果としてこれら地域の新規教室では思うほど集客が出来ずに不効率な出店が続いた。これが市進の業績の足を引っ張ってきたひとつの要因だが、下屋社長は「首都圏制覇など聞こえは良いが、実際には困難な要因が多く、今後は確実に足を地につけた出店を行っていく。特に地元である千葉県にはまだまだ出店余地があるので、強固たる地元への原点回帰を徹底する」との方針を打ち出した。

この方針に基づき、過去2年間同社では積極的に拠点(教室)のスクラップ&ビルドを進めてきた。(上表参照) 同社が弱いとされる地域(神奈川県や東京西部地区、埼玉県など)では不採算店の統廃合を進め、その一方で新規出店は同社の知名度が高い千葉県および東京都東部で集中的に行っている。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

また効率の悪い一部の教室は、集団授業から個別指導への業態変更を進めた。これによって集客を大きく落とすことなく人件費(講師コスト)削減を進めることが出来たのである。つまり生徒からの評判を落とすことなく教室の効率化を進められたのである。しかし業態変更をして1~2年経っても不採算な教室は、最終的に閉鎖する方針だ。つまり、不採算・不効率な教室であっても、いきなり閉鎖はせず、段階を踏んでスクラップ化を進めてきたことで、売上高の急激な減少、キャッシュフローの枯渇を避けることが出来たのである。

### (経費率の改善)

同社が営業赤字に転落したのは、売上高が伸び悩んだこともひとつの要因だが、一方で経費、特に福利厚生費を含めた人件費(率)が高かったことが大きな要因である。会社側によれば、同業他社の人件費率平均は45~50%であるのに対して、同社の人件費率は58.3%と高かった。この高い人件費によって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のも事実であるが、収益が赤字に転落してしまった以上、聖域とも言える人件費カットも大きな経営課題であった。

会社側もこの点は十分に認識しており、下屋社長は2年ほど前から「もはや人件費を中心とした経費削減は待たない。すべての社員、あらゆる部門に痛みを分かち合ってもらおう」と述べ、人員配置の見直しや単位当たり単価カットによる総人件費削減、拠点の統廃合や出店政策の見直しによる賃借料の改善、一段と踏み込んだ広告費のカット、さらなる効率化による教材・印刷費の削減などを進めてきた。

さらに前期は、「希望退職募集」を断行し、大幅な人件費削減に取り組んだ。施策として(株)市進ホールディングス、(株)市進、(株)市進総合研究所、(株)市進ウイングネットに在籍する45歳以上の正社員(約200名)を対象に、40名ほどの希望退職を募集したが、実際には52名が退職した。これによって2015年2月期に上記のように337百万円の特別損失を計上したが、一方で人件費は半期で180百万円削減された。

主要経費の聖域とも言える人件費を上記のような施策によって大幅にカットしてきたが、その他経費も以下のような施策を実行して削減してきた。

- ◆ 友進が行っているグループ内の塾・予備校部門の採点業務を市進に移管し、より直接的で機動的な運営を図る。
- ◆ 友進での印刷の外注化をさらに進める。また教材についても、自前主義を捨て、良いものは他社教材でも積極的に採用する。
- ◆ 同じく友進での清掃の外部委託を減らし、職員による自主清掃を徹底する。  
(経費節減+対顧客意識の向上)
- ◆ 友進の施設管理業務を市進ホールディングスの同種業務と合わせて外注化し、業務・人員のさらなる効率化を図る。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### (最終ステージへ)

以上のように同社は過去3年間、主力の市進の建て直し(改革＝黒字化定着)に積極的に取り組んできたが、その成果は着実に出ている。過去2年連続で営業黒字を達成したが、今期も教室の統廃合、人件費を含めた各種経費削減を継続する計画だ。その結果、今期は売上高は微減となるものの営業利益、経常利益に加えて最終損益も黒字化する予定だ。

しかしながら、改革の第一ステップである「市進の建て直し」はそろそろ最終ステージに入りつつあると言える。何故なら、教室の統廃合による合理化には限界があるからだ。つまり営業赤字あるいは不効率な教室の数は限りがあるので、例えばこれらの教室をすべて閉鎖してしまえば、その先は閉鎖する教室が無くなってしまふからだ。

各種経費についても同様だ。無駄な経費は大いに削減すべきだが、すべての経費を無くすことは出来ない。濡れた雑巾を絞れば水は出てくるが、永遠に出続けるわけではない。この点から、経費削減策もまだ続けることは可能であるが、かなり終焉に近づきつつあるのは事実だろう。但し、人件費に限れば同社の対売上高比率は約55%であり、同業他社の平均(45～50%)に比べてまだまだ高いので削減の余地はあると言える。

以上のような視点から、同社の改革第一ステップ(市進の建て直し)はそろそろ最終ステージに入りつつあると言え、今後は以下のような第二ステップ(「成長路線への復活」戦略)が重要施策となってくる。

### <改革は第二ステップへ：成長路線への復活>

#### (来期から再び成長路線へ)

営利企業、特に上場企業の最大の目的は利益計上による企業価値の向上である。しかし一方で、赤字計上が続けばキャッシュフローが枯渇し、会社存続の危機に陥ることになるので、赤字に陥った企業が第一にすべきことは「出血を止める」こと、すなわち赤字体質から脱却し黒字化を定着させることである。但し、黒字化すればどのようなレベルでもよいわけではなく、少なくとも株主への「安定的な配当」プラス最低限の「内部留保」を確保出来る利益水準を維持する必要がある。

上記のように下屋社長就任以来、同社は積極的な改革(合理化)を進め、営業損益の黒字化はほぼ定着したと言えるが、その水準はまだ低い。例えば今期の予想当期純利益は約100百万円であり、年間10円配当を実施すれば消えてしまうレベルの利益である。もちろん減価償却費等があるので、キャッシュフローとしては賄えるが、会計上は決して安定配当を行うには十分な利益水準とは言えず、今後はさらなる利益成長が求められる。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

このような視点から、同社の改革路線は、既に第二ステップ(成長路線への復活)に入るべき時期に来ていえる。この点は会社側も認識しており、下屋社長は「経費削減、縮小均衡路線は今期(16年2月期)まで続けるが、来期以降は成長路線に戻す。時期は明言出来ないが、近い将来売上高185億円にもっていくことは可能と考えている」と述べている。この言葉を信じるならば、売上高は今期がボトムであり少なくとも来期からは成長(増収、増益)路線に戻りそうである。

### (成長のための投資拡大へ)

再度成長路線に復活するためには、トップライン(売上高)を上伸させることが必須だ。そのためには既存教室での増収も考えられるが、現在のように少子化が進み競争が激しい時代では既存店の上伸を期待するのは現実的ではないだろう。売上高を伸ばすためには、やはり新規教室の開店が必要となる。当然、以前のように関東圏どこでもというわけにはいかず、同社が強い地域に重点を置くことになるが、まだまだ出店余地はありそうだ。

新規出店を行うには当然だが投資資金が必要になるが、その点を懸念する必要はない。記述のように、前期決算は会計上は大幅赤字を計上したが、キャッシュフローは黒字を維持し現預金残高は毀損していないからだ。今期も黒字決算が見込まれており、キャッシュフローは増加が予想され、来期以降は成長のための再投資が可能となってくるだろう。さらに営業キャッシュフローの黒字化が定着すれば、金融機関からの借入れも容易になると推測され、成長路線への復活は充分可能である。既に株式市場(投資家)の視点は、さらなる合理化の推進から「いつ成長路線に転じるか」に移っていると思われる。

### (第三ステップ:塾以外の子会社群の収益寄与)

上記のように同社は今期をボトムに来期以降は改革路線の第二ステップに入っていくと思われるが、少し早い話だが、さらにその先には第三ステップが待っている。これは今までにコツコツと種を蒔いてきた「塾以外の子会社群」の収益化だ。

記述のように同社は塾および塾関連事業以外にも以下のような子会社群を有し、「教える」という基本方針に沿いながら業態の横展開を進めている。一段と少子化が予想される塾業界の中で、このような横展開を行うことは長期的な戦略として評価は出来る。蒔かない種は絶対に実らないが、蒔いた種が必ずしも実るとは限らない。いずれは、これらの子会社群を収益化させることが命題のひとつであり、それを実現させることが「改革の第三ステップ」だ。その意味では、同社の改革路線の先はまだまだ長い。

**(桐杏学園):**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に加え、2012年3月から「桐杏学園」(小学校受験・幼児教育)の運営。

**(江戸カルチャーセンター):**外国人向け日本語教室の運営。海外展開のための布石でもある。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

**(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。

**(市進ケアサービス)**: 高齢者向け住宅サービス事業。デイサービス「ココファン川越」の運営。

**(GIビレッジ)**: 幼少一貫教育託児施設「clan tete(クランテテ)」運営・管理を行う。

### 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。特に2012年2月期、2013年3月期には2期連続して営業赤字に転落した。持株会社移行後に現在の下屋社長が就任すると、少子化による市場の縮小の壁を乗り越え、継続企業としての基礎作りを重視して、まずは黒字転換・定着を大命題に掲げ積極的な改革路線(リストラ戦略)を推進してきた。その結果、前々期(2014年2月期)は僅かではあるが営業損益で黒字転換し、前期(2015年2月期)も営業黒字を達成した。

しかし同社の改革路線の先はまだまだ長い。コスト削減を中心とした黒字化定着(第一ステップ)は最終ステージに入りつつあるが、株式市場(投資家)は再び同社が成長路線に復活すること(第二ステップ)を期待している。さらにその先には第三ステップ(子会社群の収益化)が待っている。その意味で長い道のりではあるが、下屋社長のリーダーシップの下、今度数年で同社がさらにどう変わっていくのかおおいに注目する必要があるようだ。