

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 【会社概要】

市進ホールディングスは千葉県市川市を発祥とする総合教育サービス企業。千葉・東京・茨城・神奈川・埼玉の首都圏 5 都県を中心に学習塾「市進学院・市進予備校」、個別指導塾「個太郎塾」、茨城県内最大手塾である茨進を初め、幼児教育、学童保育、映像授業、日本語学校、介護事業、旅行業など、幅広く展開している。

### 【サマリー】

#### 1. 市進と茨進の 2 社を中核としたホームブランドでの事業基盤強化が順調に進捗

少子化や大学入試の多様化により主力の学習塾事業の事業環境は非常に厳しい状況が続くなか、同社は原点に立ち返り、自社の強みを存分に発揮できるエリアでの事業基盤強化に活路を見出した。それが千葉県と東京東部を地盤とする市進と、茨城県を地盤とする茨進を中核とした事業の展開だ。不採算教室の整理統合や規模見直しなどの施策はこれまで順調に進捗し、今では新規開校強化による教室数の純増のステージへと移った。同時に既存教室の移転・リニューアルを進め、集客力の維持向上を図る方針だ。それぞれの地域におけるトップブランドとしての強みを生かし、M&A も積極的に活用しながらさらなる事業基盤の強化を図る方針だ。

#### 2. 学習塾事業とのシナジー効果創出や補完関係強化の取り組みが着実に進展

同社の中核事業は市進、個学舎、茨進に代表される学習塾事業だが、それと他の事業とのシナジーが着実に増加してきている。同社は教育事業セグメント内に市進ラボを設立し、小学校お受験対策やインターナショナルスクール、学童保育などのサービスを展開している。これらから市進・茨進へのステップアップの流れが出来つつあり、この要因もあって 2019 年 2 月期は小学校低学年や小学 5 年生の在籍生徒数が増加した。また、教育関連事業セグメントで展開する介護事業は、市場自体が成長していることもあり、中期的には教育事業からの人員再配置の受け皿となり雇用創出効果を生み出すことが期待されている。2019 年 2 月期においてはグループホームを 2 拠点、小規模多機能住宅介護施設 1 拠点を取得するなど、事業領域を着実に拡大させており、将来の教育事業との補完関係強化に向けた取り組みが進んでいる。

#### 3. 中期 3 か年の業績予想を発表。自然体で利益成長が見込める収益体質への変化を確認

同社は 2020 年 2 月期～2022 年 2 月期の中期 3 か年の業績予想を公表した。初年度の 2020 年 2 月期は、新規開校や移転・リニューアル関連の費用の増加により、前期比増収・減益を予想しているが、その後は増益に転じる計画となっている。この 3 か年予想は現状の在籍生徒の学年構成比や、施設の状態、新規開校やリニューアル計画などにもとづいた、いわば自然体の形で推移した場合にどうなるかを示している。ここから読み取れる“メッセージ”は同社の収益構造改革が進展した結果として、着実に収益力が高まってきていることと、今後何らかの施策（例えば M&A や事業・施設の買収など）をした場合には成長がさらに加速する可能性があるということだ。今後の展開が注目される。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 浅川裕之)

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

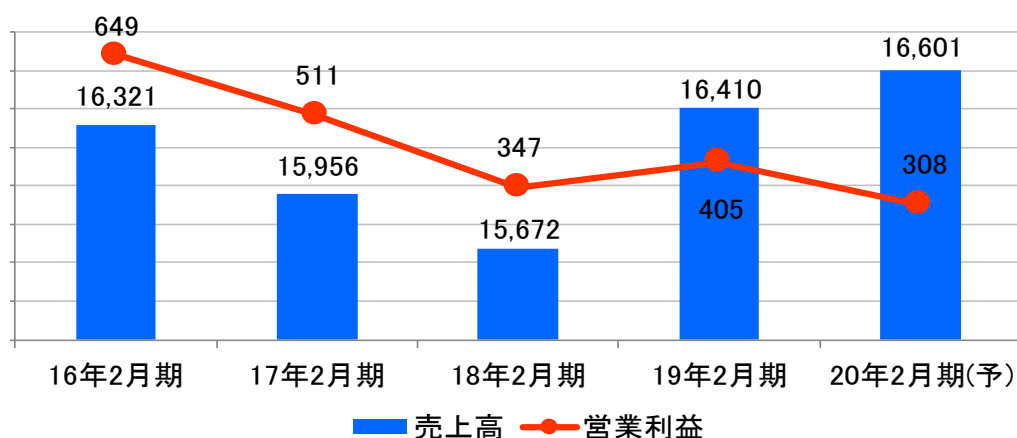
### <連結業績推移>

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)
2016年2月期	16,321	649	623	242	10.0
2017年2月期	15,956	511	489	234	10.0
2018年2月期	15,672	347	271	269	10.0
2019年2月期	16,410	405	219	309	10.0
2020年2月期(予)	16,601	308	119	134	10.0

注: 当期利益は親会社株主に帰属する当期利益、予想は会社予想

出所: 決算短信からジーキューブ作成

### <売上高と営業利益の推移>



注: 予想は会社予想

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## 会社概要

### 1. 沿革

#### <千葉県市川市で誕生。千葉県と茨城県をホームグラウンドとして業容を拡大>

同社は、1965年に創業者の梅田威男氏が千葉県市川市において、個人経営の「真間進学会」を創業し、中学・高校受験指導を開始したことに始まる。その後1970年に「市川進学教室」と改称し、1975年に「株式会社市川進学教室」を設立して法人化した。

同社の歴史を振り返ると、高度経済成長期やバブル期、バブル崩壊後の経済低迷や少子化の進行といった社会の変化を背景に、1970年代～80年代前半、1990年代後半～2000年代前半、及び2010年の純粋持株会社以降後、の大きく3つの成長・転換期を経て、学習塾・予備校の専門事業者から総合教育サービス企業へと変貌を遂げて現在に至っている。

1970年代から80年代においては、市川進学教室(1984年に「市進学院」に名称変更)に加えて「市進予備校」を開校して大学受験分野に参入し、中学・高校・大学の受験指導のための学習塾事業の基盤固めがなされた。その後、1980年代後半からは東京を初めとして、埼玉、神奈川、茨城に多店舗展開を進めて業容を拡大させた。

1990年代に入ると多様化する顧客ニーズに対応すべく、プロ家庭教師派遣事業の「市進チューターバンク」(現「プロ家庭教師ウイング」)や、個別指導塾の「個太郎塾」の事業を開始した。また、インターネットの発達・普及に伴い映像配信型授業の「ウイングネット」事業も開始した。個太郎塾では直営展開にとどまらずフランチャイズ(FC)展開を開始し、ウイングネットでは外部販売にも乗り出した。

2000年代半ばになると少子化の影響が一気に鮮明化し、同社を初めとして業界全体が対応を迫られた。同社は経営の効率化や意思決定のスピードアップなどを目指して持株会社体制に移行する選択をした。

2010年に純粋持株会社に移行後は、M&Aによって日本語学校事業や幼児教育事業などに参入して顧客層の拡大を図ったほか、介護事業に参入して事業の多角化展開を行った。また、茨進グループの子会社化、学研ホールディングスとの業務資本提携、北京・香港・インドでの現地法人設立など、積極的な投資を矢継ぎ早に打ち出し、現在のグループ体制を構築した。

証券市場には1996年に店頭登録により株式を公開した後、2004年には店頭登録を廃してジャスダック証券取引所に上場した。その後、証券取引所の統合に伴い2013年に東証JASDAQスタンダードに上場し、現在に至っている。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### <沿革表>

1965年	5月	創業者が千葉県市川市に個人経営の「真間進学会」を創業し、 中学・高校受験指導を開始
1970年	12月	「市川進学教室」と改称
1975年	6月	株式会社市川進学教室を設立し、法人化
1979年	2月	現役高校生を対象とした学習指導を目的に「市進予備校」を創設
1984年	10月	株式会社市進に商号変更し、「市川進学教室」を「市進学院」に名称変更
1989年	3月	八王子校等を開校し、東京都への市進学院、市進予備校の進出を開始
1996年	7月	日本証券業協会に株式を店頭登録し、株式公開
1997年	3月	1995年に開始した「市進チューターバンク」(現・プロ家庭教師ウイング)の営業を 首都圏全域に拡大
1998年	10月	千葉県市川市に「個太郎塾行徳駅前教室」を開設し、個別指導塾分野に参入
1999年	5月	個別指導教育を主業務とする子会社として(株)個学舎(現・連結子会社)を設立
2004年	12月	株式の店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場
2006年	3月	市進予備校において映像配信型授業「ウイングネット」を開始
2007年	3月	個太郎塾のフランチャイズ展開1号教室が営業を開始
2007年	6月	「ウイングネット」の外部販売を開始
2010年	3月	純粋持ち株会社に移行し、株式会社市進ホールディングスに商号変更
2010年	5月	ジャパンタイム株式会社の株式を100%取得し、子会社化
2011年	6月	株式会社市進アシストを設立
2011年	9月	株式会社江戸カルチャーセンター及び株式会社桐杏学園(現・株式会社市進ラボ)の株式を 100%取得し、子会社化。日本語学校事業、小学校受験・幼児教育事業に参入
2011年	11月	楽ちん株式会社(現・市進ケアサービス)の株式を100%取得し子会社化。 株式会社学研ホールディングスと業務資本提携契約を締結
2012年	3月	茨進グループ株式会社(現・株式会社茨進)の株式を100%取得し子会社化
2013年	2月	香港に現地法人「香港市進有限公司」を設立
2013年	12月	学研グループとの共同出資により、株式会社Giビレッジを設立、東京都港区にて幼児保育・ 学童保育を行う「クランテテ三田」の運営を開始
2014年	6月	インドに現地法人「Ichishin India Consultant Private Limited」を設立
2015年	10月	株式会社アンドウの株式を100%取得し、子会社化
2016年	3月	株式会社まなびソリューションズを設立(現・株式会社ウイングネットに統合)
2016年	7月	株式会社SIGN-1(持分法適用会社)を設立
2017年	2月	東京都と協定を締結し、体験型英語学習施設を提供する株式会社Tokyo Global Gatewayを 学研ホールディングス等と共同出資により設立
2017年	12月	株式会社時の生産物を子会社化
2018年	3月	パス・トラベル株式会社を子会社化(株式会社アイウイングトラベルに社名変更)、 株式会社市進ラボを設立
2018年	7月	株式会社PoemiXの株式を取得し子会社化(茨進の100%子会社)
2018年	11月	学研ホールディングスと共同で設立した「教育アライアンスネットワーク」(NEA)が 本格的に稼働を開始
2019年	1月	株式会社NPS成田予備校の株式を取得し、子会社化

出所: 有価証券報告書からジーキューブ作成



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 2. 事業内容

#### <持株会社体制の下、連結子会社 16 社で教育事業と教育関連事業の 2 つのセグメントで事業を展開>

沿革の項で見たように、同社は学習塾事業からスタートし、垂直展開及び水平展開を推進してきた。また、その過程では、M&A も積極的に活用してきた。2019 年 2 月期においては、(株)PoemiX と(株)NPS 成田予備校を新たに子会社化した。その結果 2019 年 6 月現在では、同社グループは、持株会社である同社本体と、連結子会社 16 社、持分法適用会社 3 社、非連結子会社 2 社で構成されている。

#### <企業グループの概要>

	会社名	事業内容	株式保有割合	設立・グループ入り
<b>持株会社</b>	(株)市進ホールディングス	純粋持株会社として、経営戦略策定、予算管理等でグループの事業会社を支援するほか、新規事業開発も担当	--	1975年6月
	(株)市進	小・中学生向け学習塾の「市進学院」、現役高校生向け「市進予備校」を運営を行うほか、社内FCとして個別指導塾「個太郎塾」も運営	100%	2009年10月
<b>連結子会社</b>	(株)個学舎	小学生から高卒生までを対象とする個別指導塾「個太郎塾」、家庭教師派遣の「プロ家庭教師ウイング」を運営	100%	1999年5月
	(株)茨進	茨城県内で学習塾「茨進ゼミナール」、「茨進中学受験ゼミ」、「茨進ハイスクール」、「いばしん個別指導学院」や、小学低学年の才能共育「ウイングキッズ・ラボ」などを運営	100%	2012年3月
	(株)アンドウ	千葉県房総地区を中心に地域密着型個別指導「アンドー塾」、自律型個別演習指導「MANA」を運営	100%	2015年10月
	(株)ウイングネット	映像授業「ウイングネット」、「ベーシックウイング」などの販売	100%	2009年10月
	ジャパンタイム(株)	スポーツ、教育、医療分野の映像コンテンツの制作・販売	100%	2010年5月
	(株)江戸カルチャーセンター	海外からの留学生を対象とした日本語学校の運営、海外展開の中核	100%	2011年9月
	(株)市進ケアサービス	住宅型有料老人ホーム「友友ビレッジ羽村」、サービス付き高齢者向け住宅「友友ビレッジ昭島」の運営、デイサービス拠点「ココファン川越」、認知症対応共同生活介護施設、小規模多機能居宅介護施設などの運営	100%	2011年11月
	(株)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。グループ各社の教育、学習支援業務の代行など	100%	2011年6月
	市進インディア	インドにおける学習塾等の運営	100%	2014年6月
	(株)市進ラボ	学童保育「ナナカラ」、「みらいえインターナショナルスクール」、及び「桐杏学園」の運営	100%	2018年3月
	(株)アイウイングトラベル	パス・トラベル(株)を子会社化して、社名変更。児童・生徒向けの合宿プランや学校を対象とした企画・手配などを提供	100%	2018年3月
	(株)時の生産物	少人数制デイサービス、リハビリ特化型トレーニングセンター(デイサービス)、相談センターの運営	100%	2017年12月
	(株)PoemiX	茨進の100%子会社。茨城県北部海沿いに「とことん教室 平成進学アカデミー」を直営9教室運営。学校の補習ニーズがメイン	(100%)	2018年7月
	(株)NPS成田予備校	成田市、旭市、茨城県神栖市などで小中高生を対象に集団と個別指導を直営10校舎で展開	100%	2019年1月
	(株)IGH	東戸塚(神奈川県)での小中高生を対象とした学習塾を運営	51%	2018年3月
	<b>持分法適用会社</b>	(株)Giビレッジ	学童・幼児保育事業。幼小一貫教育託児施設「クランテテ」の運営	50%
(株)SIGN-I		埼玉県内の小・中・高生を対象にした学習塾の運営	30%	2016年10月
(株)Tokyo Global Gateway		東京都が募集した「英語村」(仮称)の事業者選考で当選。2018年9月開業	35%	2017年2月
<b>非連結子会社</b>	香港市進有限公司	学習塾、日本語学校「東亜言語文化学校」を運営	100%	2013年2月
	市進櫻華(北京)国際教育諮詢有限公司	学習塾の運営	98%	2017年9月

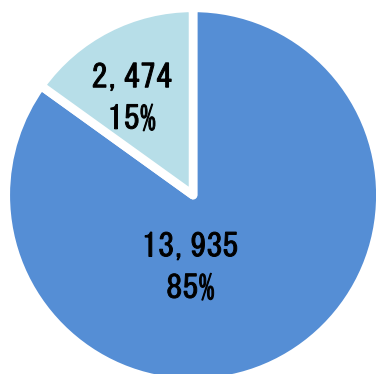
出所:ジーキューブ作成

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

現在の同社は「総合教育サービス企業」として様々な事業を展開しているが、情報開示上は、業態別に、教育事業(従来の学習塾事業から名称変更)と教育関連事業の2つのセグメントに分けている。2019年2月期実績ベースでは、教育事業が全社の売上高の85%を占めて、中核事業としての位置を占めている。しかしながら、教育事業が少子化の影響によりトップライングロース(売上高の成長)が年々難しくなるなか、教育関連事業は着実に業績を伸ばし、売上高構成比が徐々に高まってきている。

利益の業態別セグメントの内訳は公表されていない。本質的には利益構成比も売上構成比と同様になると考えられるが、上述の様な経緯から学習塾を中心とする教育事業の収益性は現状は低水準にあるとみられる。一方、教育関連事業は育成途上の赤字事業や損益トントンの事業も含まれているものの、マイナス影響額の絶対値は小さいとみられる。そのなかで高収益とみられるウイングネットがしっかりと収益を上げているため、現状では2つのセグメントの利益額は同程度ではないかと弊社では推測している。

### <売上高の業態別セグメント内訳(2019年2月期実績)>



・教育事業 ・教育関連事業

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

### (1)教育事業

教育事業は、8つの事業会社で構成されている。そのうち、市進、IGH、茨進、個学舎及びアンドゥの5社に2019年2月期中に新たにグループ入りしたNPS成田予備校とPoemiXの2社が加わった合計7社が学習塾・予備校の運営を手がけている。残る1社は市進ラボで、これは幼児教育・学童保育事業を展開している。

市進は「市進学院」・「市進予備校」を118校(2019年2月末現在。以下同じ)展開する中核会社だ。地域的には千葉県を中心に、茨城、東京、神奈川、埼玉の首都圏4県に特化して事業を展開してきた。このうち、茨城県の事業は茨進ブランドに集約し、また埼玉県内の事業は持分法適用会社のSIGN-1に移管し、現在では“地元”である千葉県と東京・東部地域にフォーカスして事業を展開している(神奈川、東京・西部地域にも一部の収益性の高い店舗を残している)。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

茨進は、茨城県内に96拠点(集団指導62拠点、個別指導34拠点。ただし後述のPoemiXは除く)を擁し、学習塾、予備校、個別指導教室、学童保育等、多様な業態を幅広く展開している。中核は茨進ゼミナール(31拠点)といばしん個別指導学院(34拠点)だ。公立高校受験では優れた実績を積み重ね、茨城県下の学習塾・予備校事業者として圧倒的No.1の地位を築いている。

茨進が2018年8月に100%子会社化したPoemiXは、茨城県北部海沿いの地域で「とことん教室 平成進學アカデミー」を9教室運営している。当該地域は茨進の拠点が相対的に手薄で、PoemiXと重なるのは2拠点しかなく、子会社化は時間と商圈を買ったということが出来る。

NPS 成田予備校は JR 成田線沿線の八日市場、旭、東金、神栖(茨城県)などに小・中・高生対象の学習塾「NPS 成田予備校」を10拠点展開している。この地域は市進の拠点が相対的に手薄で、茨進に対するPoemiXと同様に、市進が当該地域に進出する時間を買ったと言える。

個学舎とアンドー塾は個別指導教室だ。中核は個学舎で、「個太郎塾」ブランドで直営・FC 合わせて231拠点を展開し、小・中・高生を対象に個別指導を行っている。FC 展開では外部のFCオーナーに加えて、市進もフランチャイジーとして個太郎塾を展開している。個太郎塾とアンドウが展開する「アンドー塾」、茨進のいばしん個別指導学院を合わせたグループ全体の個別指導拠点は271拠点となっている。

市進ラボは従来市進ホールディングス本体が行っていた学童保育事業が一定規模に成長したことを受けて、本格的な運営のために設立された会社だ。市場の類似性から、幼稚園・小学校お受験対策を事業とする桐杏学園も市進ラボが現在は運営を手掛けている。

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## <学習塾事業の拠点数一覧>

セグメント	事業	事業会社	サービスブランド	期末拠点数			
				17/2期	18/2期	19/2期	
教育事業	学習塾事業	(株)市進	「市進学院」、「市進予備校」	109	116	118	
		(株)個学舎	「個太郎塾」直営	69	65	67	
			「個太郎塾」市進FC	60	59	57	
			「個太郎塾」外部FC	94	102	107	
			「プロ家庭教師ウイング」	1	1	1	
		(株)茨進	「茨進ゼミナール」	28	30	31	
			「茨進中学受験ゼミ」	14	14	13	
			「茨進ハイスクール」	12	9	9	
			「いばしん個別指導学院」	31	34	34	
		その他	15	14	9		
	(株)アンドウ	「アンドー塾」	6	6	5		
	(株)Poemix	「とことん教室 平成進學アカデミー」	--	--	9		
	(株)NPS成田予備校	「NPS成田予備校」	--	--	10		
	「学習塾事業」拠点数				439	450	470
	集団指導拠点数(市進と茨進の拠点数)				178	183	180
個別指導拠点(個学舎、いばしん個別指導学院、アンドー塾の合計)				261	267	271	
幼児教育・ 学童保育事業	(株)市進ラボ	「ナナカラ」	4	4	4		
		「みらいえインターナショナルスクール」	1	1	1		
		「桐杏学園」	11	11	12		
学習塾拠点数(学習塾事業拠点数と桐杏学園の合計)				450	461	482	

出所: 会社資料よりジーキューブ作成

## (2)教育関連事業

教育関連事業はサービスの内容が幅広いが、映像授業関連事業、介護事業、その他の3つのサブセグメントに分けるか、主要な子会社ごとに整理すると理解しやすいであろう。同社の子会社は業態ごとに分かれているので、どちらのアプローチでも実質的な差はない。

映像授業関連事業にはウイングネットとジャパンライムが関係する。特に重要なのはウイングネットで、映像授業「ウイングネット」、「ベーシックウイング」などを全国の塾・教育機関で、ボランティアチェーン(VC)方式により販売している。VC方式は、FCとは異なり系列を超えて販売できることもあり、コンテンツの高い評価を武器に販売を伸ばしている。コンテンツは市進学院、市進予備校に加え、業務提携先の学研プライムゼミの映像などを扱っている。

介護事業は、市進ケアサービスと2017年12月に子会社化した時の生産物が展開している。市進ケアサービスは従来から住宅型有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅及びデイサービスを運営してきたが、2019年2月期にグループホーム事業と小規模多機能型居宅介護事業を買収し、事業領域を拡げつつある。時の生産物は、サービス形態としてはデイサービスだが、少人数型や機能向上トレーニングといった特色あるサービスを展開している。



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

その他の中には、日本語学校運営の江戸カルチャーセンターや、2018年3月にグループ入りしたアイウイングトラベル(パス・トラベルから社名変更)、障がい者雇用の市進アシストなどがある。

持分法適用会社は3社あり、GIビレッジは幼児教育・学童保育事業を、SIGN-1は埼玉県内で学習塾事業をそれぞれ運営している。Tokyo Global Gatewayは、東京都の“英語村”事業の運営者に選定され、英語学習施設「Tokyo Global Gateway」の受託運営を行っている。

### <教育関連事業の主な拠点>

セグメント	事業	事業会社	サービスブランド/事業内容	期末拠点数		
				17/2期	18/2期	19/2期
教育関連事業	映像授業関連	(株)ウイングネット	映像事業「ウイングネット」の販売、塾事業のコンサルティング、トータルサポート	--	--	--
		ジャパンライム(株)	映像コンテンツの制作・販売	--	--	--
	日本語学校	(株)江戸カルチャーセンター	「江戸カルチャーセンター日本語学校」	1	1	1
	旅行事業	(株)アイウイングトラベル	学術・ビジネストラベル、観光等の手配、企画	--	--	2
	介護事業	(株)市進ケアサービス	「友友ビレッジ」	2	2	2
			「ココファン川越」(デイサービス)	1	1	1
			「ココファン川越」(居宅介護支援事業)	1	1	1
			認知症対応共同生活介護(グループホーム)	--	--	2
		小規模多機能型居宅介護施設	--	--	1	
		(株)時の生産物	「NIWA」(少人数デイサービス)	--	4	4
	障がい者雇用	(株)市進アシスト	「NIWA」(機能向上トレーニングセンター)	--	2	2
			介護相談センター	--	1	1
			グループ各社の教育・各種支援業務代行	--	--	--
			グループ各社の教育・各種支援業務代行	--	--	--
海外事業	香港市進有限公司	学習塾の運営、「東亜語言文化学校」の運営	1	1	1	
	市進インディア	学習塾の運営	1	1	1	
	市進櫻華(北京)国際教育諮詢有限公司	学習塾の運営	--	--	1	
持分法適用会社	(株)GIビレッジ	「クランテテ三田」の運営	--	--	--	
	(株)Tokyo Global Gateway	東京都の“英語村”事業の運営受託	--	--	--	
	(株)SIGN-1	埼玉県内での学習塾運営事業	--	--	--	

出所:会社資料よりジーキューブ作成

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## 中長期の成長戦略と進捗状況

### 1. 中長期の成長戦略全体像

＜中期 3 か年の業績予想を発表。教育事業における基盤強化の順調な進捗と、教育関連事業での介護を主体とした業容拡大で、安定的な利益成長が期待できるステージへと移行＞

#### (1) 事業セグメント別テーマ

同社はいわゆる中期経営計画といった形で中長期の事業戦略を前面に打ち出すことはしていないが、現社長の就任(2011年5月)以来、目的をもって一貫した取り組みが行われている。

会社概要の項で述べたように、同社は教育事業と教育関連事業の2つの事業セグメントから成っている。この2つの事業セグメントに基づいて、

1. 教育事業については、自社の強みが活かせる“ホームグラウンド”に集中し、事業基盤と収益性の改善・強化を図る
2. 教育関連事業については、“教える”という事業ドメインを守りつつ、様々な業種に積極的に展開し、教育事業と並ぶ成長の柱に育成するとともに、雇用の受け皿の役割を担う
3. 教育事業と教育関連事業のシナジーを追求・実現する

の大きく3つのテーマに取り組んでいるというのが弊社の理解だ。詳細は項目ごとに以下で述べるが、これまでのところ、それぞれの項目で着実な成果が出ていると弊社では評価している。特にここ最近では、2つの事業セグメントのシナジー効果が明確になりつつある点は、今後に向けて期待が高まる大きな要因の一つとなっている。

#### (2) 中期3か年の業績予想

同社は今般、2019年2月期の決算説明会において、中期計画として今後3か年(2020年2月期～2022年2月期)の業績予想を公表した。これは、先に業績目標を定めてそれに向けて各種施策を実施して実現に向けて頑張るといふ、いわゆる中期経営計画的なものではなく、現状の経営資源・経営状況(施設、在籍生徒数と学年構成比など)をベースに、想定される売上や費用、設備投資計画などに基づく一つのメルクマール(指標)といった位置づけだ。これまでの事業構造の変革や、教育関連事業と教育事業との連携の強化などによって2019年春の新規生徒獲得は(受験学年ではなく)特に低学年層で順調に進捗した。ここから論理的に導くことが出来る収益成長を可視化したものがこの中期3か年の業績予想ということだ。そしてまた、この3か年業績予想は、今後3年間のベースラインの収益であって、実際にはこれを超える業績を狙っていくという意思も込められている。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### <中期3か年の業績予想>

	19/2期 (百万円)	中期3か年業績予想					
		20/2期		21/2期		22/2期	
		実績	予想	前期比	予想	前期比	予想
売上高	16,410	16,601	1.2%	16,690	0.5%	16,790	0.6%
営業利益	405	308	△24.0%	380	23.4%	440	15.8%
営業利益率	2.5%	1.9%	--	2.3%	--	2.6%	--
経常利益	219	119	△45.8%	280	135.3%	350	25.0%
親会社株主に帰属 する当期利益	309	134	△56.6%	180	34.3%	220	22.2%

出所: 会社資料よりジーキューブ作成

売上高は2022年3月期において16,790百万円を予想している。2019年2月期実績を起点に、3年間の年平均成長率(CAGR)は0.8%となる。一方、営業利益は2022年2月期に440百万円を予想している。3年間のCAGRは2.8%と売上高同様1ヶ台前半の低い伸びとなるが、これは2020年2月期に一旦減益になる影響だ。2020年2月期から2022年2月期への2年間のCAGRは19.5%と高い伸びを計画している。経常利益の3年間のCAGRは16.9%と営業利益を大きく上回る計画だ。これは営業外収支のなかの持分法投資損益が改善することが理由だ。その改善の主役はTokyo Global Gatewayで、2020年2月期は約80百万円の投資損失が予想されているが、2021年2月期にはトントンになり、2022年2月期には投資利益に転じる見通しとなっている。

これらの数値は、決して目を見張るほどのものではない。前述のように、2020年2月期に一旦利益が減益となることもあり、最終年度の2022年2月期の数値は2019年2月期実績から大きくは変わっていない。

こうした計画をなぜ今出してきたのか。この中期計画で同社が伝えたいメッセージは何か。この点について弊社では、まず第1に、特別な施策を伴わない現状の延長戦でもこの程度の収益はきっちり稼ぎ出せることを伝えることがこの計画の最大の目的であると推測している。裏を返せば、今後3年間に起こりうるであろうM&Aや新規事業展開などによって、実際の収益の数値はこれを超えてくる可能性がある(そしてそれに自信を持っている)ということだ。

もう1つのポイントは、2020年2月期から2022年2月期の利益の変化に象徴されているが、利益率が高まると予想している点だ。この理由について同社は、現時点の在籍生徒の学年構成比を挙げている。教育事業、とくに学習塾事業の収益性は時間の経過と大きな因果関係がある。今の低学年(低収益)児童・生徒も、数年すれば受験学年(高収益)になるということだ。現在の学年構成は、短期業績には貢献が期待できないが、継続率をしっかりと維持することで着実に利益成長に結びつけられる可能性があることをアピールする意図があったというのが弊社の推測だ。加えて、低学年児童の獲得において市進ラボとのシナジー効果が創出され、そのアピールという側面もあると考えられる。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

この業績計画には様々な捉え方もあろうが、これまでこうした情報開示をしてこなかった同社が中期の見通しを出す(“出せる”?)ようになったことはポジティブにとらえて良いと弊社では考えている。

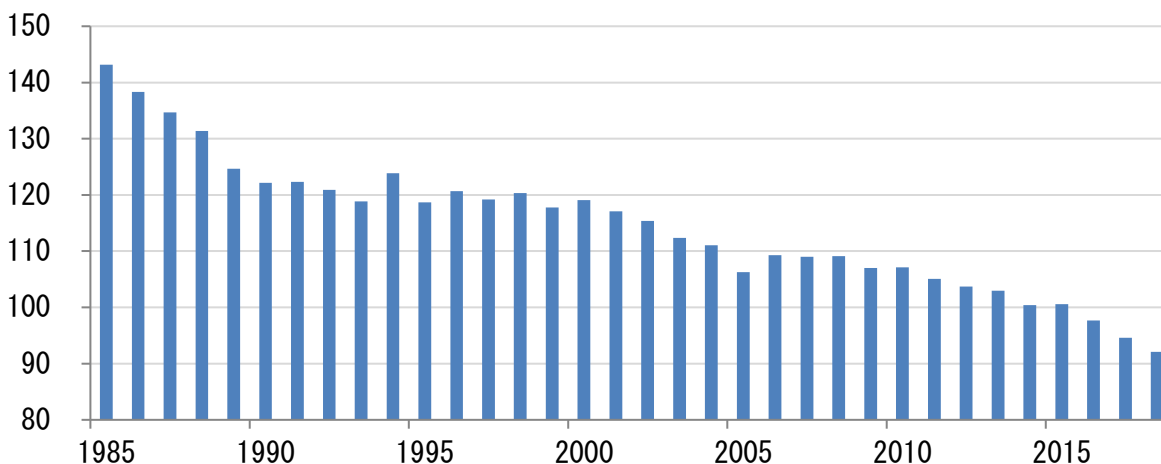
### 2. 教育事業の成長戦略と進捗状況

#### <市進と茨進の2社を中核としたホームグラウンドでの事業基盤強化が順調に進捗>

##### (1) 学習塾事業のこれまでの取り組み

教育事業、とりわけ学習塾・予備校事業においては、少子化の問題を避けて通ることはできないが、この点についてはすでに広く知られたとおりだ。今後は1学年100万人を下回る市場へと一段階縮小していくことになる。また、大学入試においてAO・推薦入試の割合が、特に私立大学においては50%を超えている。こうしたことを背景に消費者ニーズが多様化したことで、大学入試市場はサービスメニューごと細分化が進み、業態間競争が激化している。同じことが小・中学生市場においても起こっており、且つそれが年々激化している状況にある。

#### <年間出生数の推移(万人)>



出所: 厚労省「人口動態統計」よりジーキューブ作成

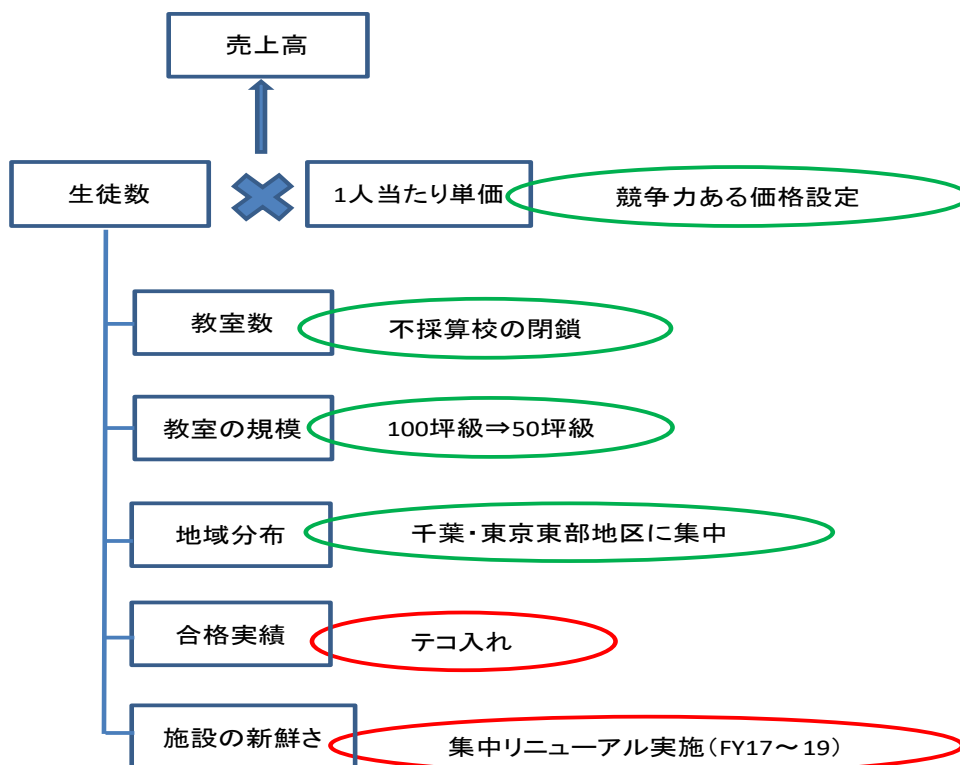
こうした状況に対して同社は、自社グループのブランド力や強みが活きる“ホームグラウンド”での事業展開に注力し、事業基盤と収益性の改善・強化を図る戦略で臨んでいる。具体的には、千葉県を地盤とする市進と、茨城県を地盤とする茨進の2つの事業会社を中核に、それぞれの地域でM&Aなども適宜活用しながら事業の強化・拡大に取り組んできた。かつては東京都や神奈川、埼玉両県でも積極的に展開していたが、東京都西部や神奈川、埼玉については拠点の閉鎖や事業譲渡等を進め、現在は、きちんと収益を稼げている直営拠点と、個学舎が展開する「個太郎塾」の教室だけが残っている状況となっている。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## a) 市進の取り組み状況

同社はこれまでに「市進学院」、「市進予備校」の事業構造改革策を策定し、それに取り組んでいる。具体的には、売上高の拡大を目標に置き、それに向けて主として集客(生徒数増大)のための施策に取り組んでいる。

<「市進学院・市進予備校」の事業構造改革と進捗状況>



出所:ジーキューブ作成

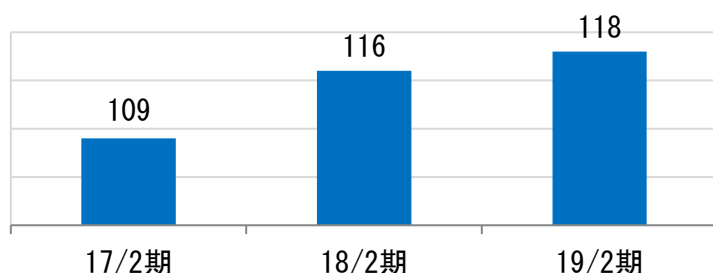
地域展開においては、同社の“地元”である千葉県及び東京東部と、それ以外の地域ではブランドや認知度において明確な差があった。そうした現実を踏まえて神奈川や東京西部地域では教室の整理統合を進め、埼玉地区では持分法適用会社の SIGN-1 に事業を移管した。反対に茨城県では、県下 No1 事業者の茨進を 2012 年 3 月に子会社化し、茨城県内の事業を茨進に統一した。

これらの施策の結果、市進学院・市進予備校の経営状況は大きく改善され、大きな問題となるような不採算校はほぼ一掃された。期末拠点数はピークの 138 拠点から 2017 年 2 月期の 109 拠点へと 20%以上減少したが、その後、2018 年 2 月期と 2019 年 2 月期は東京都東部と千葉県のホームグラウンド地域に新規開校を進め、2019 年 2 月末時点では 118 拠点到まで回復した。



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### <「市進学院」・「市進予備校」の拠点数推移>



出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

### <市進の最近の新規開校実績>

開校時期	教室名	所在地
2018年3月	大島教室	東京都江東区
2018年6月	ワンズモール長沼教室	千葉市
2018年12月	月島教室	東京都中央区
	新小岩教室	東京都葛飾区
	新柏教室	千葉県柏市
2019年3月	ウイングキッズ・パンセ柏教室	千葉県柏市

出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

以上のように、教室の規模や出店地域の見直し、不採算教室の整理は一旦終了し、価格設定についても見直した。現在同社が継続事業として取り組んでいるのは、教室の移転・リニューアルだ。教室と設備の年数は集客にストレートに影響を及ぼすため、同社は経年数10年以上の教室については優先順位を決めて計画的にリニューアルを実施している。教室の内装だけでなく、ビル自体の経年度合いも重要な要素であるため、移転を伴うケースが多い。同社は2017年時点で10年以上の62教室をリニューアル対象としてピックアップし、2019年2月期までに31教室のリニューアルを実施した。

こうした既存教室の事業構造改革の傍ら、同社は千葉県内での事業基盤強化を目的にM&Aにも前向きな姿勢で臨んでいる。事業環境の激変は中小事業者により厳しい風となっていると考えられ、東京東部・千葉県地域でトップクラスの知名度とブランド力を有する同社には様々な案件が持ち込まれているとみられる。その中から同社は、自社と補完関係が築けるかやシナジーの実現可能性を吟味して、M&Aを行っている。

2019年2月期においては、JR成田線・総武本線沿線の八日市場(現・匝瑳市)、東金、旭等に10校を展開するNPS成田予備校を連結子会社化した(2019年1月。出資比率100%)。「市進学院」・「市進予備校」はこのエリアでの教室展開が薄く、補完関係が作れると判断したことが背景にあると弊社では推察している。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

また、市進としては初の試みとなる低学年専門教室「Wing Kids Pensées」(ウイングキッズ・パンセ)を千葉県柏市に開校した点も注目される(時期は2019年3月)。直接的には低年齢で集客してそのまま「市進学院・市進予備校」へと持ち上がる“長期囲い込み戦略”の流れを作ることが目的と考えられる。同時にまた、AIとの共存やグローバル化といったこれから求められてくる能力を身に着けるためのカリキュラムを導入している点で、実験校的な意味合いもあるとみられる。

### b) 茨進の取り組み状況

茨進は、圧倒的県下 No1 というポジションもあり安定経営が続いている。業績的にも、売上高 30 億円規模、営業利益率 10%前後という水準を確保し、同社の学習塾事業のみならず全子会社のなかでもトップクラスの収益性を有しているとみられる(業績の数字はジーキューブの推定に基づく大まかなイメージ)。

しかしながら同社自身は、茨進の将来性について決して楽観はしていない。茨城県内における公立高校・地元志向の強さや、人口動態等の状況などから、同県における学習塾市場の成長性について非常に慎重にみていることが背景にある。具体的には、同県の学塾市場の市場規模を最大でも年間 70 億円～80 億円程度と想定しており、そこで約 50%のシェアを確保することを当面の目標としている。仮に当社の推測のように茨進の売上高が 30 億円とするならば、今後の成長余地はせいぜい 20%程度ということになる。

こうした考え方の下、同社は、少子化の進行やマーケットのピークアウトもにらみつつ、売上高の拡大よりも収益性の改善、すなわち、営業利益率 10%前後という高い収益性を如何に維持・向上させていくかという点に焦点を置いて各種施策を展開している。

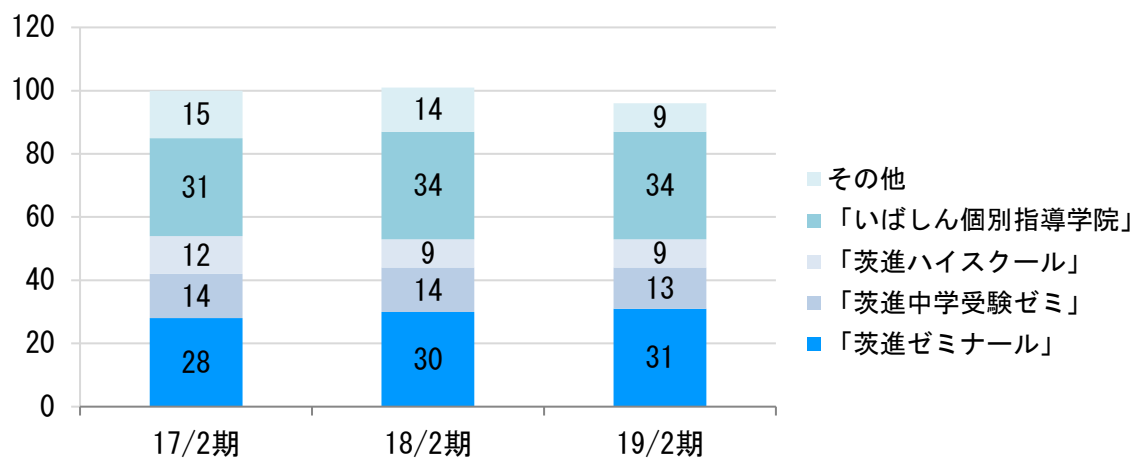
2018年2月期においては、茨進の本部ビル等の不動産を売却した。これは老朽化や地価下落によって将来的に減損リスクが高まったと判断したことが背景だ。同社は売却した不動産をリースバックしてそのまま使用を続けるため、業務遂行には全く変化はない。年間約 70 百万円のリース料(賃借料)負担が発生するが、売却益を特別利益で年 30 百万円計上する(期間は共に 10 年)ため、親会社株主に帰属する当期利益段階の負担増は 20 百万円～30 百万円程度に抑えられるとみられる。

2019年2月期においては、茨城県北部海沿い地域に 9 教室を展開する PoemiX の株式を取得し、連結子会社化した(M&A の当事者は茨進で、PoemiX は同社の孫会社となる。出資比率 100%)。PoemiX の出店地域に茨進の拠点は 2 か所しかなく、それ以外の 7 か所についてはいわば拠点の純増となる。同社としては、茨進が自社出店するのに比べて、出店費用や立上げ時間、事業リスク低減などすべての面で M&A が有利と判断したとみられる。

一方茨進自体については、人口動態を見ながら小・中・高生が増加している地域を中心にオーガニック出店(自社による新規出店)を進めている。2019年2月期は那珂校やつくば松代校など 5 校を新規開校した。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## ＜茨進の拠点数推移＞



出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

## ＜茨進の最近の新規開校実績＞

開校時期	教室名	所在地	業態
2018年3月	那珂校	茨城県那珂市	茨進ゼミナール、いばしん個別指導学院
2018年6月	つくば松代校	茨城県つくば市	茨進ゼミナール、いばしん個別指導学院
2019年3月	守谷松前台校	茨城県守谷市	茨進ゼミナール
	水戸笠原校	茨城県水戸市	茨進ゼミナール、いばしん個別指導学院
	常陸太田校	茨城県常陸太田市	いばしん個別指導学院

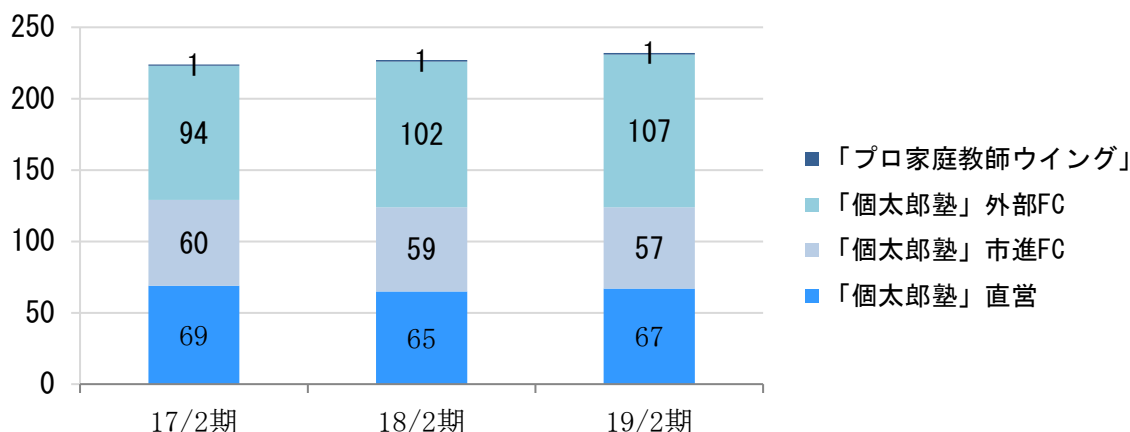
出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## c) 個学舎の取り組み状況

個別指導教室を直営・FCで展開する個学舎は、集団指導から個別指導へ、という需要シフトの追い風を受け、順調な推移が続いている。個太郎塾の教室数(直営及びFCの合計。但し「プロ家庭教師ウイング」の1拠点は含まない)は2019年2月末時点で231となった。

## &lt;「個太郎塾」の拠点数推移&gt;



出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

同社は現在、新規開校に際しては収益性を高める目的からFC化と並んで直営教室での出店も強化している。また地域については、需要に応じて東京23区内や横浜・川崎地区にも進出している(ただし、これらの地域はFCによる出店が中心)。これら新規開校教室は、全般に好調な集客を実現できているとみられる。

## &lt;個学舎の最近の新規開校実績&gt;

開校時期	教室名	所在地
2018年6月	駒込教室	東京都文京区
	浅草教室	東京都台東区
2018年9月	北綾瀬教室	東京都足立区
2018年10月	扇橋教室	東京都江東区
2018年11月	武蔵小山教室	東京都品川区
2019年2月	押上教室	東京都墨田区
	南砂町教室	東京都江東区
2019年5月	江戸川橋教室	東京都新宿区
	武蔵新城教室	神奈川県川崎市
	曙橋教室	東京都新宿区

出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### (2) 2020年2月期の取り組み

2020年2月期の取り組みは、2019年2月期までの延長線上ということになる。すなわち、人口動態で成長性のある地域への新規開校と、既存教室のリニューアルだ。その上に、同社の条件に合致する案件が見つかった場合にはM&Aも実施する、というのが大きな枠組みだ。

市進は、新規開校について、千葉県と東京都東部において8~9拠点の新設を計画している。また、リニューアル対象の残り31拠点に対する移転リニューアル工事を進める計画だ。今期1年間では31拠点のうちの約40%程度を実施するとみられる。

リニューアルについては、どこかの時点で一気に進めないと“たちごっこ”に陥り、いつまでたってもピークとボトムがはっきりしない状態が続く可能性がある。もちろん、全施設を例えば5年サイクルでリニューアルすると決め、毎年、一定レベルのリニューアル費用を投下するというやり方もある。しかし今の同社のリニューアルは緊急対策的な要素が強く、それだけに早期に一旦完了させることが重要だと弊社では考えている。

茨進は新規開校と移転リニューアルを合わせて、今期は5拠点ほどの開校を計画している。同様に個学舎でも人口動態の面で優位な東京23区と横浜・川崎エリアで8~10拠点の新規開校を計画している。個学舎の新規開校はFC中心になるとみられる。

以上の諸施策に関する費用は、下の表のようになっている。2020年2月期は総額で475百万円の費用を想定している。内訳は移転・リニューアルで200百万円、新規開校で180百万円、ウイングネット映像・システムで95百万円、となっている。これらの金額は設備投資額ではなく、それに伴う減価償却費及び修繕費、消耗品費の合計ということに注意が必要だ。

### <施設関連費用の推移>

(百万円)	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期
	実績	実績	実績	予想
移転・リニューアル	73	121	169	200
新設	93	93	154	180
ウイングネット映像・システム	20	43	69	95
合計	185	256	392	475

注: 固定資産の減価償却費、修繕費、消耗品費の合計

出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### (3) 市進ラボの成長戦略と、学習塾事業とのシナジー追求の取り組み

市進ラボは前述のように3つの事業から成り立っている。それらの概況は以下の通りだ。

#### a) 桐杏学園

桐杏学園は未就学児童を対象に幼稚園受験及び小学校お受験の対策の提供を事業内容としており、東京・千葉・埼玉・茨城に校舎を展開している。2019年2月期中に月島校を新規開校し、12校体制となっている。収益面でも安定的に黒字を計上している状況だ。

少子化の時代ではあるが、この市場は数少ない成長市場となっている。大学入試制度改革への不安などもあり、大学までつながる私立小学校の人気の高まっていることや、大学側も早期からの囲い込みやブランディングを目的に、系列小学校を新增設する傾向が強まっていることが背景にある。

こうした追い風をしっかりとらえて成長につなげる上で障害になりそうなのが、施設の老朽化だ。同社は従来からの11拠点のうち7拠点はすぐにでも対策を実施しないと集客に影響が及ぶとして、2020年2月期に対策を進める方針だ。

施設の問題等はあるにせよ、中期的にこの市場は成長が続くとの判断から、同社は桐杏学園の拠点数を拡大していく方針だ。拡大にあたっては、M&Aではなく自社によるオーガニック出店を基本戦略とする方針だ。これは同じ業界にあっても業者間でノウハウや教育法が大きく異なっており、他社を買収して桐杏学園カラーに染めるよりも、自社内で人材を育成するほうが結局は近道という判断だ。弊社では、この市場の市場規模自体が決して大きくはないため、同社の地道なアプローチは事業リスク低減につながると考えている。

#### b) 学童保育「ナナカラ」

学童保育の潜在成長性は大きいと考えられる。保育園の待機児童問題は良く知られたところであるが、同じことは子供が成長して小学生になった際にもう一度起こる。いわゆる「小1の壁」だ。その解決策としての学童保育は、成長性が高いことは容易に想像できる。同社は現在4校を展開しているが、いずれも順調に推移している。

#### <ナナカラの施設一覧>

スクール名	開業	定員	提供サービス
流山おおたかの森	2015年4月	70名	学童保育、リトルクラブ、英語、ブロック、習字
八千代中央	2016年4月	35名	学童保育、リトルクラブ、英語、ブロック、習字
奏の杜	2016年11月	30名	学童保育、リトルクラブ、英語、ブロック、習字
ナナカラ・クロス 本八幡	2017年4月	50名	学童保育、リトルクラブ

出所: 会社資料、HP からジーキューブ作成

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

こうした状況を踏まえて同社は、2021年2月期中に1校の増設を計画している。一時期は2019年2月期中に増設するというプランもあったが、タイミングを先送りした形だ。この理由は、人材の確保が理由だ。同社の学童保育事業は、介護事業と同様に、学習塾業界が少子化影響で縮小していくなかでの雇用確保のための受け皿という意味合いもある。そのため、今後も拠点数増設の方向にあるのは間違いないが、同時に、質の高いサービスを提供することにも腐心している。“教える”という点では学習塾事業と共通点はあるが、そこに来る児童の意識は全く異なる。学習塾は“受験”あるいは“成績向上”という目的を共有する集団であるのに対し、学童保育は各人の意識が全く異なる集団だ。これをまとめ上げるには独特かつ高練度のスキルが必要だ。その育成にしっかり時間をかけながら拠点数の増設を図る方針だ。

### c) インターナショナルスクール「みらいえ」

インターナショナルスクール事業は幼児の英語教育のためのオールイングリッシュ保育園の運営だ。「みらいえインターナショナルスクール」のブランドで、東京都中央区内で人形町校(2015年8月譲受)を運営している。

人形町校はほぼ満員に近い状態での運営が続いており、店舗損益は十分黒字になっているとみられるが、本部経費等を加味した事業全体では、拠点数が少ないためにそれらをカバーしきれない可能性がある。

大学入試制度改革や教育指導要領の大規模改訂により、英語教育の重要性が一段と高まるのは疑いない。その結果、英語教育の低年齢化も一段と進むことになり、みらいえインターナショナルスクールの市場も拡大が予想される。教員人材の確保や料金設定も含めた事業モデルのブラッシュアップを行いながら、徐々に拠点を拡大していくものとみられる。

弊社では市進ラボの3つの事業はいずれも、学習塾事業とのシナジー効果を期待できる非常に重要かつ将来性のある事業と考えている。同社は2019年2月期において、中学3年・高校3年の受験学年の取り込みが計画を下回ったと模様だ。その一方で小学5年生や中学1年生、あるいは小学校低学年層の取り込みは順調だった。ここには市進ラボ事業からの移行組が相当数いたものと弊社では推測している。

少子化に直面する学習塾・予備校業界各社はいずれも、早期囲い込み戦略に注力している。小学生を取り込むためには幼児期から、中学生の取り込みには小学生の時期から。それぞれアプローチをかけるということだ。市進ラボの3事業は正にそれに適した事業であり、今後この幹を太く成長させることが出来れば、同社の成長戦略の厚みが増すものと期待される。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 3. 教育関連事業の成長戦略と進捗状況

#### <少子高齢化の進行という社会構造の変化に合わせて介護事業の業容拡大に取り組む>

教育関連事業は様々な事業の集合体であり、解決すべき課題や成長のための取り組みなどは、それぞれ異なる(各事業別の概況は上述の会社の概要の項及び2018年7月24日付レポートを参照)。それらのなかで、現在同社が最も注力するのは介護事業だ。

同社が介護事業に注力することは、現下の社会情勢に照らせば当然のことと言える。学習塾事業が少子化によって市場が縮小しているのに対して、介護事業は高齢化の進行で市場が拡大しているためだ。すなわち、縮小市場から成長市場への移行だ。

これは同社が抱えている社員の高齢化への対応と雇用の確保という問題への有効な解決策でもある。前述のように、同社の教育関連事業は、一見するとばらばらの事業の寄せ集めに見えるが、“教える”という事業ドメインは共通している。介護人材に最も必要とされるスキルは人の話を聞くということだが、これは人にもものを教えることの裏返しでもある。それゆえ、学習塾事業から介護事業に異動した人材は押しなべて活躍が目立っている。こうした実績を踏まえて、今後も人材の再配置を進め、それと軌を一にしながら介護事業の業容拡大を図る方針だ。

同社の介護事業は、市進ケアサービスと時の生産物の2事業会社が担っているが、2019年2月期は、市進ケアサービスにおいて拠点増設の動きがあった。2018年7月に、(株)エイチ・エス・ジーより、認知症対応共同生活介護施設(いわゆるグループホーム)2拠点と、小規模多機能型居宅介護施設1拠点を譲り受けた。

市進ケアサービスは有料老人ホーム、サービス付高齢者向け住宅、デイサービス拠点、ケアマネジャーによる居宅介護支援などの各事業を展開してきたが、今回の事業買収でさらにサービスメニューと業容が拡大したことになる。特に注目すべきはグループホーム事業だ。グループホームは有料老人ホーム事業に比べて単価が低く、施設の規模も小さい(最大18人)ため、収益性を確保するためには、一定の規模やノウハウが必要となる。しかし、ひとたび経営を軌道に乗せることが出来れば、潜在市場は非常に大きいと見られ、収益と人材活用の両面で大きな貢献が期待できる。今回の2拠点をパイロットプラントとして収益モデルや経営ノウハウに磨きをかけ、拠点を本格的に拡大するステージに移行していくかに注目したい。

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## 業績の動向

### 1. 2019年2月期決算の概要

＜新規連結効果に加え、在籍生徒数の拡大や経費節減の施策などで、増収増益かつ予想を上回って着地＞

同社の2019年2月期決算は、売上高16,410百万円(前期比4.7%増)、営業利益405百万円(同16.7%増)、経常利益219百万円(同19.1%減)、親会社株主に帰属する当期利益309百万円(同14.9%増)と、増収・営業増益で着地した。

経常利益については支払利息増加や持分法投資損失の計上で営業外収支が悪化したため減益となった。また、親会社株主に帰属する当期利益については、固定資産除却損や減損損失を特別損失として計上したことによって特別増益が前期比悪化したものの、法人税等調整額343百万円を計上したため前期比増益となった。

期初予想との比較では、売上高、営業利益、親会社株主に帰属する当期利益は計画を上回ったが、経常利益については計画を16百万円下回った。

### ＜2019年2月期決算の概要＞

	18/2期			19/2期				前期比		予想比	
	2Q累計 (百万円)	下期	通期実績	2Q累計	下期実績	通期(予)	通期実績	伸び率	増減	伸び率	増減
売上高	7,553	8,118	15,672	7,910	8,500	16,389	16,410	4.7%	738	0.1%	21
売上総利益	1,174	1,561	2,735	1,253	1,579	--	2,833	3.6%	97	--	--
販管費	1,210	1,177	2,387	1,208	1,218	--	2,427	1.6%	39	--	--
営業利益	△36	384	347	45	360	318	405	17.0%	58	27.7%	87
営業利益率	△0.5%	4.7%	2.2%	0.6%	0.0%	1.9%	2.5%	--	--	--	--
経常利益	△72	343	271	△34	254	236	219	△19.1%	△51	△7.0%	△16
親会社株主に帰属する当期利益	304	△35	269	△55	365	200	309	15.2%	40	54.9%	109

出所：決算短信よりジーキューブ作成

売上高は前期比738百万円の増収となった。その主な内訳は、新規連結4社(時の生産物、アイウイングトラベル、PoemiX、NPS 成田予備校)の貢献で539百万円、市進ケアサービスの増収が170百万円だった。市進ケアサービスは拠点数を増やしたことが増収につながった。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

営業利益は前期比 58 百万円の増益だった。市進学院の小学生在籍者数と、個別指導の個太郎塾の在籍者数の増加が大きな要因だ。期初予想との比較では、実績は期初予想を 87 百万円上回った。業務効率改善や印刷物の冊子化、人材適正配置などの経費節減策が想定以上に進捗したことが要因だ。

事業セグメント別では、教育事業の売上高は 13,935 百万円で前期比 1.5%増と低い伸びにとどまった。一方教育関連事業は 2,474 百万円で同 27.8%増と大きく伸長した。成長市場である介護事業での M&A 及び拠点拡大や、アイウイングトラベルの子会社化の影響が大きかったとみられるが、市進ラボを初めとする既存子会社におけるオーガニックグロースも貢献した。

### 2. 2019年2月期の業績見直し

<売上高は順調に伸長が期待される一方、新規開校や移転・リニューアルの積極化により、一時的な減益を予想>

#### (1)業績見直しの概要

2020年2月期について同社は、売上高 16,601 百万円(前期比 1.2%増)、営業利益 308 百万円(同 24.0%減)、経常利益 119 百万円(同 45.8%減)、親会社株主に帰属する当期利益 134 百万円(同 56.6%減)と、増収減益を予想している。

#### <2020年2月期業績見直しの概要>

	19/2期			20/2期					
	2Q累計 (百万円)	下期実績	通期実績	2Q累計 (予)	前年同期 比	下期(予)	前年同期 比	通期(予)	前期比
売上高	7,910	8,500	16,410	8,041	1.7%	8,560	0.7%	16,601	1.2%
営業利益	45	360	405	△ 44	--	352	△2.4%	308	△24.0%
営業利益率	0.6%	0.0%	2.5%	△0.5%	--	4.1%	--	1.9%	--
経常利益	△ 34	254	219	△ 124	--	243	△4.4%	119	△45.8%
親会社株主に帰属 する当期利益	△ 55	365	309	29	--	105	△71.3%	134	△56.6%

出所: 決算短信よりジーキューブ作成

売上高は前期比 1.2%(191 百万円)の増収を予想している。増収の要因について、約半分が前期中に子会社化した PoemiX と NPS 成田予備校、市進ケアサービスが取得したグループホーム・小規模多機能介護施設の通期寄与による増収、もう半分が市進と茨進の増収と同社では計画している。



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

利益面では売上増に伴う利益増があるものの、新規開校や移転・リニューアルに伴う費用増加(83 百万円)などを理由として、営業利益は前期比 24.0%(97 百万円)の減益を予想している。営業外収支はほぼ前期並みの189 百万円の赤字(前期は186 百万円の赤字)を見込んでおり、経常利益は前期比 45.8%(100 百万円)減益の119 百万円を予想している。

親会社株主に帰属する当期利益については、川越自社ビルの売却益 245 百万円を特別利益に計上する予定となっているが、一方で2019年2月期に計上した法人税等調整額 343 百万円分が減益要因となるため、最終的には前期比 56.6%(175 百万円)減益の134 百万円を見込んでいます。

弊社では、売上高については、市進ラボ、ウイングネットなどにおける増収効果が織り込まれていない点で保守的な予想だと考えている。また利益面でも、会社予想は新規開校・移転・リニューアル費用の増加についてはフルに織り込む一方、増収に伴う増益効果については限定的・保守的に想定していると推測され、その点で保守的な予想だと考えている。

### (2) 事業部門・事業会社別の見通しと施策

**市進**については、新規開校の推進と移転・リニューアルを積極的に行う方針だ。生徒数は小学校低学年を中心に増加基調にあるが、中学3年生、高校3年生の受験学年の生徒数が想定を下回ったこともあり、業績については慎重な計画で臨んでいるとみられる。NPS 成田予備校では市進の進学情報やコンテンツなどの活用を進め、地域密着型指導を引き続き実践していく方針だ。

**個学舎**は集団指導から個別指導へという消費者ニーズの変化が追い風となっており、引き続き新規教室の開校に注力する方針だ。新規開校に際しては直営とFCの両方で臨むが、直営は東京・東部と千葉県という本拠地に限定し、それ以外の地域(東京都西部、神奈川県等)についてはFCによる開校を進めるとみられる。集客増に向けた取り組みとしては、映像授業の活用による中学生5教科体制の確立と、“受験に合格する個別指導”としてのブランディングを強化する方針だ。

**茨進**は県下で圧倒的 No1 の実績とブランド力で、集団指導では生徒の取り込みが順調に進捗している。

一方、追い風が吹いているはずの個別指導部門の生徒数が予算を下回っているため、てこ入れを行う方針だ。また PoemiX とのシナジーで集客の幅の拡大を狙っている。

**市進ラボ**は3事業それぞれにおいて採算性を重視しながら拠点数の拡大(もしくはその準備)に取り組む方針だ。市進や茨進とのシナジー効果が小学校生徒数の増加という形で現れ始めているため、その流れを太くする施策も注目される。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

ウイングネットは定期テスト対策や英検対策など、目的別のコンテンツの充実や自立学習のサポート、新たに導入した AI 機能搭載の学習システムを提供するなどして学習効果の最大化を図り、その実績をてこに売上高の伸長を図る方針だ。

ジャパンライムはウイングネットともに関西支社を展開し、関西地区でのセミナー事業の開拓など、新規顧客獲得を図る方針だ。

江戸カルチャーセンターは法改正による海外からの人材受け入れを好機と捉え、外国人向け日本語教育の新たなビジネスチャンスの研究や、事業モデルの開発などに取り組む方針だ。

市進ケアサービスと時の生産物は、互いに相乗効果によってサービス内容の充実や集客力の向上を図り、介護事業全体の成長加速を目指す方針だ。

アイウイングトラベルは従来からのビジネスの拡大を目指すことに加え、TGG や各種学習イベント、グループ内企業との協業などを通じてビジネスチャンスの拡大を追求する方針だ。

### <損益計算書>

	(百万円)					20/2期	
		16/2期	17/2期	18/2期	19/2期	2Q累計(予)	通期(予)
売上高		16,321	15,956	15,672	16,410	8,041	16,601
	前期比	△2.7%	△2.2%	△1.8%	4.7%	1.7%	1.2%
売上総利益		2,963	2,996	2,735	2,833	--	--
	売上高比率	18.2%	18.8%	17.5%	17.3%	--	--
販管費		2,313	2,484	2,387	2,427	--	--
	売上高比率	14.2%	15.6%	15.2%	14.8%	--	--
営業利益		649	511	347	405	△44	308
	前期比	106.3%	△21.2%	△32.0%	16.7%	--	△24.0%
	売上高比率	4.0%	3.2%	2.2%	2.5%	△0.5%	1.9%
経常利益		623	489	271	219	△124	119
	前期比	120.6%	△21.6%	△44.5%	△19.1%	--	△45.8%
親会社株主に帰属する当期利益		242	234	269	309	29	134
	前期比	--	△3.6%	15.1%	14.9%	△152.2%	△56.6%
EPS(円)		23.52	22.43	26.59	31.25	2.95	13.57
BPS(円)		167.33	199.91	174.83	197.01	--	--
配当(円)		10.00	10.00	10.00	10.00	0.00	10.00

本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全て作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。また、当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性について、株式会社ジーキューブ(以下「ジーキューブ」といいます。)が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。投資にあたっての最終決断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。 Copyright(C) G-Cube Co.,Ltd All Rights Reserved.

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### <貸借対照表>

(百万円)	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期
流動資産	3,225	2,812	3,185	4,953	4,562
現預金	1,638	1,434	1,761	3,521	2,953
売掛金	88	72	74	109	149
その他	1,499	1,306	1,350	1,323	1,460
固定資産	8,394	7,768	7,697	6,661	7,055
有形固定資産	4,121	3,979	3,832	3,304	3,156
無形固定資産	922	796	648	764	812
投資等	3,351	2,992	3,217	2,592	3,086
繰延資産	8	4	0	0	0
資産合計	11,628	10,586	10,884	11,615	11,617
流動負債	4,851	4,088	3,763	4,097	3,850
買掛金	7	6	5	8	9
短期借入金等	2,083	1,773	1,569	1,540	1,367
その他	2,761	2,309	2,189	2,549	2,474
固定負債	5,106	4,766	5,024	5,785	5,813
長期借入金	3,138	2,937	3,151	2,610	2,775
その他	1,968	1,829	1,873	3,175	3,038
株主資本	2,026	2,126	2,259	1,868	2,078
資本金	1,475	1,475	1,476	1,476	1,476
資本剰余金	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145
利益剰余金	△ 544	△ 454	△ 323	△ 481	△ 271
自己株式	△ 38	△ 38	△ 38	△ 272	△ 272
その他包括利益累計額等	△ 382	△ 398	△ 163	△ 135	△ 126
新株予約権	26	1	0	0	0
純資産合計	1,670	1,730	2,095	1,732	1,954
負債・純資産合計	11,628	10,586	10,884	11,615	11,617

### <キャッシュフロー計算書>

(百万円)	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期
営業活動キャッシュフロー	1,109	898	1,032	839	683
投資活動キャッシュフロー	△ 424	△ 170	△ 675	413	△ 1,041
財務活動キャッシュフロー	△ 617	△ 884	△ 178	823	△ 293
現預金換算差額	△ 1	12	0	2	0
現預金増減	67	△ 144	179	2,077	△ 651
期首現預金残高	821	888	744	923	3,000
期末現預金残高	888	744	923	3,000	2,349

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## 株主還元策

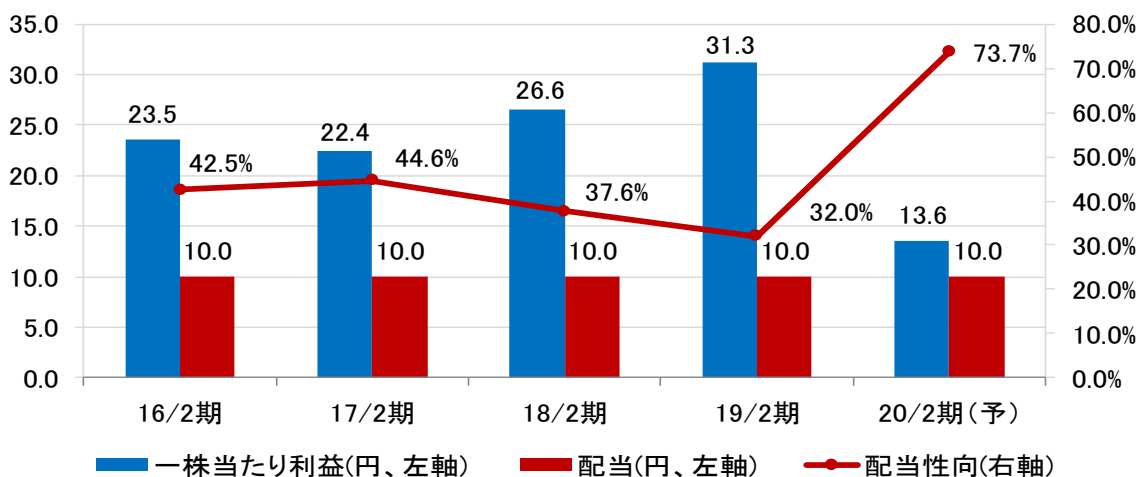
## ＜安定配当を重視。2020年2月期も10円配の配当予想＞

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と位置付けており、配当によることを基本としている。配当額については株主への利益還元の充実と安定を基本方針としており、ここ数年の実績はその基本方針に従って期末に10円配当がなされてきた。

2019年2月期は、事前の予想通り、期末に10円の配当を実施した。配当総額は99百万円で、配当性向は32.0%となった。2020年2月期についても前期比横ばいの10円配(期末配のみ)の配当予想を公表している。予想一株当たり利益13.57円に基づく配当性向は73.7%に大きく上昇することになる。

2020年2月期は増収減益を予想しているが、減益の主因が新規開校や移転・リニューアルなどの先行投資であることや、小学生の生徒数が伸びたことで特に利益面での成長に自信が深まったことなどから、安定配当重視の基本方針を継続したとみられる。

## ＜一株当たり利益、配当金及び配当性向の推移＞



出所:決算短信からジーキューブ作成

また、同社は株主優待制度も設けている。内容は毎年2月末時点で500株以上保有の株主に対し、10,000円の割引優待券を贈呈するというものだ。この割引券は市進グループの学習塾、予備校等の各施設で、入会金や受講料などに利用することができる。