

## 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。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はじめ、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。今春には東京都の入試制度に特化し、東京地区の事業を強化するために新会社を設立し、地域ニーズをさらに追求する。千葉・茨城ではドミナント戦略を一層推進し収益の改善を図る。

### 【サマリー】

#### 1. 2020年2月期の業績動向

2020年2月期の業績は、売上高が16,463百万円、前期比0.3%増、営業利益が308百万円、同23.9%減、経常利益が35百万円、同83.8%減となった。売上高と営業利益はほぼ予想並みであったが、経常利益が大幅未達となった。持分法による投資損失が、想定以上に膨らんだ。学研ホールディングス(9470)と埼玉県下にある学習塾を統合した合併会社は、新社名がようやく浸透してきたため、今後好転が見込まれる。東京都英語村の運営会社は、次年度からは利用料の値上げにより収益の改善を目指す。

#### 2. 2021年2月期の見通し

売上高は前期比ほぼ横ばい、営業利益が同26.3%増の390百万円、経常利益が同265.3%増の130百万円を予想している。各自治体の施策に準じ、同社も5月末まで新型コロナウイルス感染症の拡大防止のため塾の対面授業を休止した。その間、在宅学習の支援を行ったが、保護者も経済的な影響を受けていることに鑑み、5月末に授業料の一部を返還することを決めた。今第1四半期に145百万円の特別損失を計上する。

#### 3. 業界の直面する課題に対応

教育サービス業界では、小学校の英語教科化、2020年大学入試改革、ICT教育への対応、幼児保育・学童保育ニーズの高まりと変化が大きい。2020年になって、かねてより協働関係にある学研ホールディングス(9470)と、経営トップレベルの人事を含め、一層の連携強化を図った。2020年度から新学習指導要領が小・中・高校に順次実施されるのに合わせて、両グループの教材・カリキュラム・テストを同一化し、コストダウンと効率化を追求する。特定学年と教科から始め、順次拡大するため、収益改善への累積的な効果が期待される。同社グループは、映像授業に関して15年の実績を持ち、2020年4月時点の加盟校が2,250拠点を突破している。今回のコロナ禍による休校中に、在宅での映像授業に加えZoomによるオンライン双方向授業を行った。対面授業の価値を再認識すると同時に、ICT技術を活用した教育サービスのポテンシャルを確認した。オンライン双方向授業であれば、異なる地域の生徒が同時に受講できる。AIを活用した自立型個別学習塾「個太郎塾スタディジウム」は、教育のICT化を推進するうえ、自立性を促す。英語改革に対しては、東京都英語村に象徴されるように4技能を伸ばすグローバル人材の育成に資するプログラムを提供している。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 瀬川 健)

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## 【目次】

|                        |    |
|------------------------|----|
| サマリー.....              | 01 |
| 1. 2020年2月期の業績動向       |    |
| 2. 2020年2月期の見通し        |    |
| 3. 業界の直面する課題に対応        |    |
| I. 会社概要                |    |
| 1. 沿革.....             | 04 |
| 2. 事業内容.....           | 06 |
| II. 業績動向               |    |
| 1. 2020年2月期の業績動向.....  | 11 |
| 2. 2021年2月期の業績見通し..... | 14 |
| III. 今後の展望             |    |
| 1. 少子化傾向の加速.....       | 15 |
| 2. 学習指導要領の改訂.....      | 16 |
| 3. 教育のICT化.....        | 17 |
| 4. 英語改革.....           | 20 |
| IV. 株主還元策              |    |
| 1. 配当政策.....           | 22 |
| 2. 株主優待策.....          | 23 |

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## &lt;連結業績推移&gt;

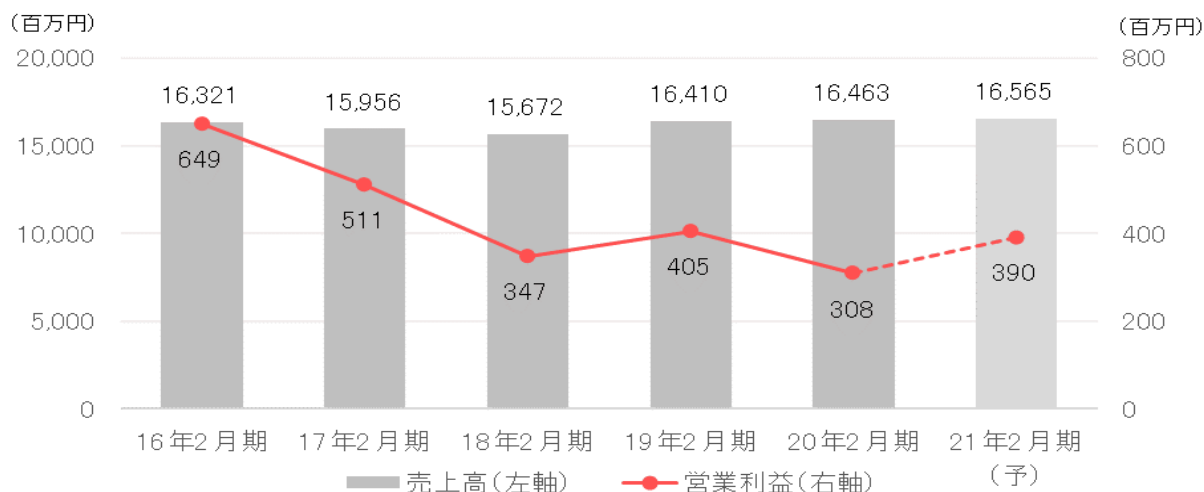
(単位: 百万円、%)

| 決算期         | 売上高    | 前期比  | 営業利益 | 前期比   | 経常利益 | 前期比   | 当期純利益 | 前期比   |
|-------------|--------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| 2016年2月期    | 16,321 | -2.7 | 649  | 106.3 | 623  | 120.6 | 242   | -     |
| 2017年2月期    | 15,956 | -2.2 | 511  | -21.2 | 489  | -21.6 | 234   | -3.6  |
| 2018年2月期    | 15,672 | -1.8 | 347  | -32.0 | 271  | -44.5 | 269   | 15.1  |
| 2019年2月期    | 16,410 | 4.7  | 405  | 16.7  | 219  | -19.1 | 309   | 14.9  |
| 2020年2月期    | 16,463 | 0.3  | 308  | -23.9 | 35   | -83.8 | 11    | -96.4 |
| 2021年2月期(予) | 16,565 | 0.6  | 390  | 26.3  | 130  | 265.3 | 22    | 95.1  |

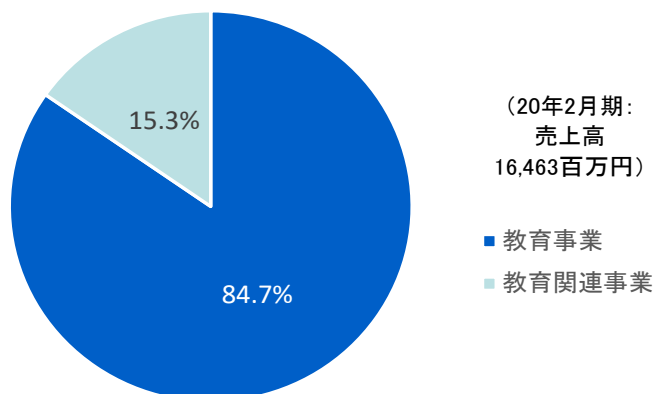
注: 当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、予想は会社予想

出所: 決算短信からジーキューブ作成

## &lt;売上高と営業利益の推移&gt;



## &lt;売上高構成比&gt;



# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## I. 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。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年の純粋持株会社移行後、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いる。

集団授業の学習塾「市進学院・市進予備校」に加え、1995年に多様化する顧客ニーズに対応して家庭教師派遣事業を始めた。1998年に個別指導塾「個太郎塾」を開始した。同事業は、フランチャイズ(FC)展開もしている。2006年に映像配信型授業「ウイングネット」をスタート。直営教室での活用だけでなく、映像授業コンテンツを全国の学習塾・予備校にボランティアチェーン(VC)方式で販売しており、2020年4月時点で加盟校は2,250拠点を突破した。

2010年に純粋持株会社へ移行した。成長市場となる介護事業には、2011年にM&Aにより参入した。その後も、事業領域を住宅型有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、グループホーム、デイサービスと広げている。少子高齢化により、学習塾市場の規模が縮小する一方、介護サービスは需要が拡大しており、同社グループ内の雇用の受け皿にもなっている。さらに垂直展開では、幼児教育・学童保育へ事業領域を拡大した。

地域別では、創業の地である千葉県で基盤を築き、1989年に東京へ進出した。2012年に、茨城県を地盤とする事業者(現・(株)茨進)を子会社化した。現在の事業テリトリーは、首都圏の千葉県、茨城県、東京都、埼玉県、神奈川県となる。地域特性に適合すべく、地域毎に事業を分け、合弁会社や新設した子会社に事業を移管した。2020年2月に、東京地区の事業に特化した(株)市進東京を新設した。

学習塾事業は、市場の縮小により競争が激化している。単独での生き残りに困難さが増したことから、2011年に(株)学研ホールディングスと業務資本提携を行った。筆頭株主である学研ホールディングスは、2020年2月末現在で同社株の37.7%を所有し、持分法適用会社としている。

学研ホールディングスとは、教育事業に関連する協業が進んでいる。2013年に、両社は学童・幼児保育事業を行う(株)GIビレッジを設立した。2016年に、新たに設立した共同出資会社、(株)SIGN-1(サイン・ワン)に、両社の埼玉県にある拠点を統合した。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

2017年には、東京都と協定している体験型英語学習施設「東京都英語村」を運営する(株)TOKYO GLOBAL GATEWAY を設立した。出資比率は、学研ホールディングスが60%、同社が35%、博報堂DYホールディングス(2433)など3社が5%である。同社にとっては、持分法適用会社となる。両社の連携をさらに発展させ、2020年に学研ホールディングス取締役で中間持株会社となる(株)学研塾ホールディングス社長である福住一彦氏が同社代表取締役社長に就任した。同時に、同社の代表取締役会長の下屋俊裕氏が、学研塾ホールディングスの代表取締役会長となった。

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。

### <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               |
| 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                        |
| 1995年 |     | 市進チューターバンク(現・プロ家庭教師ウイング)を開業し、家庭教師派遣業を開始                |
| 1996年 | 7月  | 日本証券業協会に株式を店頭登録し、株式公開                                  |
| 1998年 | 10月 | 千葉県市川市に「個太郎塾行徳駅前教室」を開業し、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                  |
| 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                               |
|       | 6月  | 「ウイングネット」の外部販売を開始                                      |
| 2010年 | 3月  | 純粋持株会社に移行し、株式会社市進ホールディングスに商号変更                         |
|       | 5月  | 映像コンテンツの制作・販売を行うジャパンライム株式会社を子会社化                       |
| 2011年 | 6月  | 株式会社市進アシストを設立  |
|       | 9月  | 日本語学校事業を営む(株)江戸カルチャーセンターを子会社化                          |
|       | 9月  | 幼児教育事業を行う(株)桐杏学園(現・(株)市進ラボ)を子会社化                       |
|       | 11月 | 楽ちん株式会社(現・市進ケアサービス)を子会社化                               |
|       | 11月 | (株)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)を子会社化                              |
| 2013年 | 7月  | (株)市進ケアサービスがデイサービス事業に参入                                |
|       | 12月 | 学研グループとの共同出資により、学童・幼児保育事業を行う(株)Giビレッジを設立               |
| 2015年 | 4月  | 体験型の民間学童保育施設「ナナカラ」の営業開始                                |
|       | 8月  | オールイングリッシュ保育園「みらいえんターナショナルスクール」の事業譲受                   |
| 2017年 | 2月  | 東京都との協定により、体験型英語学習施設「(株)TOKYO GLOBAL GATEWAY」を学研HD等と設立 |
|       | 12月 | デイサービスなどを行う(株)時の生産物を子会社化                               |
| 2018年 | 3月  | 合宿プランなどを企画するパス・トラベル株式会社(現・(株)アイウイングトラベル)を子会社化          |
|       | 3月  | 学童保育事業を行う(株)市進ラボを設立                                    |
|       | 7月  | 茨城県の学習塾(株)PoemiXの株式を取得し、子会社化(茨進の子会社)                   |
|       | 12月 | (株)NPS成田予備校を設立し、千葉県・茨城県で集団・個別指導塾の事業譲受                  |
| 2019年 | 3月  | 低学年専門教室「ウイングキッズ・バンセ」を開校                                |
|       | 12月 | 介護サービスを行う(有)敬愛を子会社化(茨進の子会社)                            |
| 2020年 | 2月  | 東京地区の事業強化のため(株)市進東京を設立                                 |

出所:有価証券報告書などによりジーキューブ作成

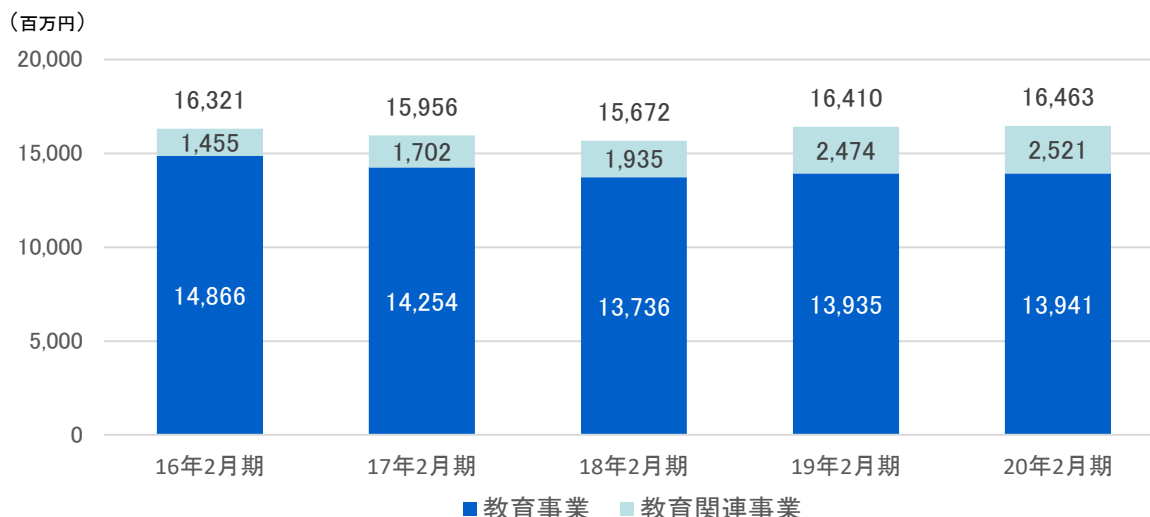
## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## 2. 事業内容

## (1) 業態別売上高の推移

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（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。2020年2月期の売上高構成比は、教育事業が84.7%、教育関連事業が15.3%であった。少子化の影響により教育事業の売上高は伸び悩み、同期までの3年間における増収率は-2.2%であった。一方、教育関連事業は介護サービス事業のM&Aを進めたこともあり48.1%増と大きく伸びた。教育関連事業の売上高構成比は、3期前に比べ4.6ポイント上昇した。

## &lt;業態別売上高の推移&gt;



出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

## (2) 事業別・地域別グループ企業

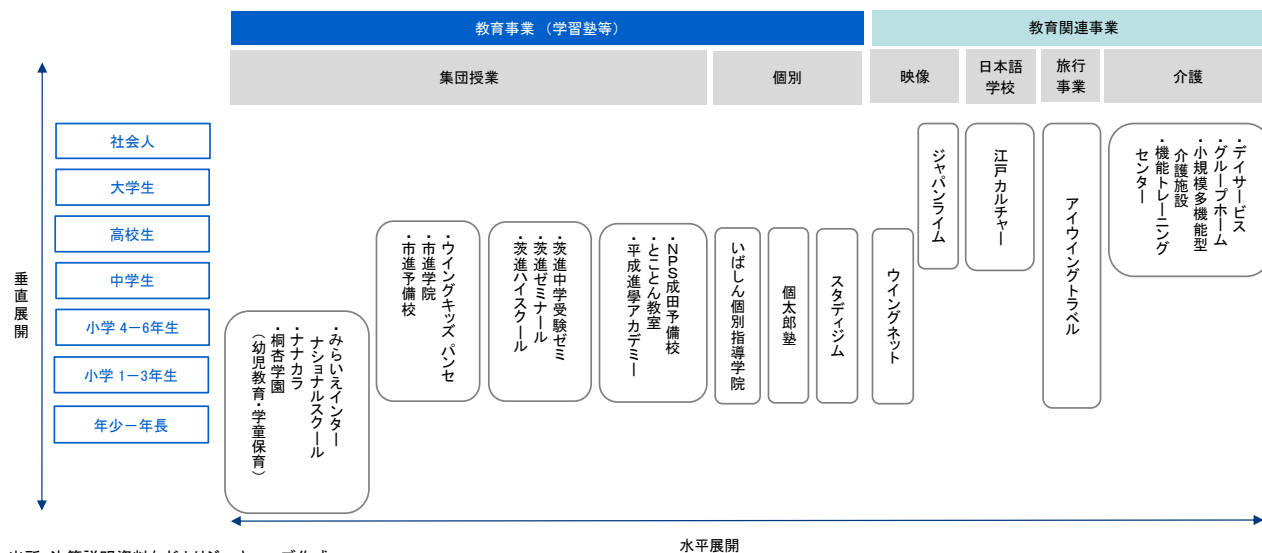
同社グループは、持株会社である同社本体と、連結子会社20社、持分法適用会社3社、非連結子会社1社で構成されている。ただし、主要事業子会社は千葉県を重点地域とする小・中・高校生を対象とする進学学習指導を行う(株)市進、茨城県をカバーする(株)茨進、広いエリアで個別指導塾の運営とフランチャイズ教室の本部である(株)個学舎、映像コンテンツの配信を行う(株)ウイングネット4社となる。

2020年4月時点でグループ全541拠点を展開している。地域別内訳は、千葉県が203拠点、茨城県が129拠点(うち介護関連が2拠点)、東京都が147拠点(同9拠点)、埼玉県が24拠点(同7拠点)、神奈川県が30拠点、他地域4拠点、海外が4拠点(海外塾を香港、北京、インドに各1拠点、香港に日本語学校を1拠点)となる。

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

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。その過程で、エリア拡大のためM&Aも積極的に活用し、手付かずだった地域の拠点と顧客を獲得した。子会社の(株)茨進が、2018年7月に茨城県北部を中心とする学習塾を7教室運営する(株)PoemiXを子会社化した。2019年1月には、JR成田線沿線と総武本線で小・中・高生対象の学習塾10校を運営する(株)NPS成田予備校を子会社した。一方、垂直展開では幼児教育・学童保育などへ領域を拡大した。2011年に、幼児教育事業を行う(株)桐杏学園の全株式を取得し、2018年3月に設立した(株)市進ラポに、幼児向け事業を集約した。同子会社は、小学校受験の幼児教室「桐杏学園」(11拠点)、体験型民間学童保育「ナナカラ」(5拠点)、オールイングリッシュ保育・学童施設「みらいえインターナショナルスクール」(1拠点)を運営する。

## <事業別・年齢別ブランド及び事業内容>



教育関連事業では、水平展開により事業領域を拡大している。映像授業による塾事業をトータルサポートする(株)ウイングネットが稼ぎ頭となる。売上高は、加盟校からのロイヤリティ収入であることから10億円程度にとどまる。ただし、市場における売上金額はその10倍近くになると推定される。

映像事業以外の教育関連事業は、育成途上の赤字事業や損益見合い、もしくは若干の黒字とみられる。これらの連結子会社は、M&Aによりグループ入りした。2010年5月に、映像制作・販売のジャパンタイム株式会社を子会社化。1984年設立の日本語学校である(株)江戸カルチャーセンターは、2011年9月に同社グループに加わった。同子会社は、海外留学生向けの日本語学校を営むと同時に、同社グループの海外事業と連携し、海外展開の中核的役割を担う。2018年3月に、旅行事業を行う(株)アイウイングトラベルを子会社化した。同子会社は、関西にある大学関係者の学術およびビジネス出張や企業・個人向けに国内外の旅行プランの企画・手配をしてきた。今後は、全国の小中学校生が参加する東京都英語村など各種イベントへの旅行宿泊プラン、グループ内外の学習塾が実施する勉強合宿プランなど、同社グループ企業との連携強化を図り、相乗効果を生み出す。

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)

また、2011年には介護サービス事業に参入した。(株)市進ケアサービスは、高齢者向け住宅、デイサービス、グループホーム、小規模多機能介護施設、居宅介護事業所、介護研修事業を営む。2017年12月に子会社化した(株)時の生産物は、民家を利用した少人数制のデイサービスを4拠点、機能向上トレーニングセンターを2拠点、介護相談センターを1拠点で展開する。信頼獲得を第一義とした質の高い介護サービスを心がけており、高い稼働率を維持している。さらに、今年度グループインした会社がフル稼働する2021年度以降は、介護事業の売上が20億円前後、グループ全体の8分の1の規模となり、連結利益への貢献度も増してくる。

### <主な事業会社と事業内容>

| 業態     | 主な事業会社                    | 事業内容  | エリア                      | 設立／グループ入り* |
|--------|---------------------------|---|--------------------------|------------|
| 教育事業   | 市進                        | 小・中学生向け学習塾の「市進学院」と現役高校生向け「市進予備校」の78教室を運営。社内FCとして個別指導塾「個太郎塾」を28教室運営                                      | 千葉、神奈川                   | 2009年10月   |
|        | 市進東京                      | 「市進学院」「市進予備校」37教室、「個太郎塾」FCを27教室運営   | 東京                       | 2020年3月    |
|        | 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」の直営67教室、「個太郎塾 スタディジム」を5教室、グループ内FCの55教室、グループ外の113教室を展開。家庭教師派遣の「プロ家庭教師ウイング」を運営 | 千葉、東京、神奈川、埼玉、茨城、栃木、長野、岡山 | 1999年5月    |
|        | 茨進                        | 茨城県内最大手で、集団塾の66教室及び個別指導塾の36教室を運営。小学低学年の才能共育「ウイングキッズ・ラボ」など7教室を運営   | 茨城                       | 2012年3月*   |
|        | PoemiX                    | 茨城県北部を中心に、「とことん教室 平成進學アカデミー」7教室を運営  | 茨城                       | 2018年7月*   |
|        | NPS成田予備校                  | JR成田線および総武本線に、小中高生を対象とした「NPS成田予備校」10教室を運営   | 千葉、茨城                    | 2019年1月*   |
|        | 市進ラボ                      | 小学校受験の幼児教室「桐杏学園」11拠点、体験型の民間学童保育「ナナカラ」5拠点、オールイングリッシュの保育・学童施設1カ所を運営                                       | 千葉、東京、埼玉、茨城              | 2018年3月    |
| 教育関連事業 | 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」などを中心とした学習塾事業のトータルサポート。2020年4月時点の加盟校は2,250拠点。AI機能を搭載した高校生向け学習システムを提供            | 日本の全都道府県、北京、インド          | 2009年4月    |
|        | ジャパンライム                   | 映像制作およびスポーツ・教育・医療などをマーケットとしたコンテンツの制作販売  | 全国                       | 2010年5月*   |
|        | 江戸カルチャーセンター               | 1984年設立の日本語学校。海外からの留学生を対象に、東京赤坂に拠点  | 東京                       | 2011年9月*   |
|        | アイウイングトラベル                | 関西の大学・企業・個人を顧客とする旅行業者。学習塾の勉強合宿プランなども取り込む。京都営業を中心に、東京営業所の業容拡大を目指す  | 関西、関東                    | 2018年3月*   |
|        | 市進ケアサービス                  | グループホーム、小規模多機能介護施設、デイサービスなどの介護サービスを運営   | 東京、埼玉                    | 2011年11月*  |
|        | 時の生産物                     | 都内で少人数制デイサービス、リハビリセンター、介護相談センターを運営  | 東京                       | 2017年12月*  |
|        | 敬愛                        | 地域密着型のデイホームとグループホームを運営  | 茨城                       | 2019年12月*  |
| 市進アシスト | 障害者の雇用促進などに関する法律に基づく特例子会社 | 千葉  | 2011年6月                  |            |

出所：決算説明資料などよりジーキューブ作成

### (3)教育事業の主要3事業会社

業態別セグメント利益の内訳は公表されていない。ただし、教育事業の主要3事業会社の業績が、有価証券報告書に掲載されている。千葉県を主要エリアとする(株)市進は、2020年2月時点で計107教室を運営。内訳は、小・中学生部の「市進学院」と大学受験の「市進予備校」を78教室(千葉県72教室、神奈川県6教室)、個別指導塾の「個太郎塾」を市進FCとして28教室、小学低学年専門教室である「ウイングキッズ パンセ」が1教室となる。都県制を発展させ、東京都の入試制度に特化するため、都内にある「市進学院・市進予備校」37教室、「個太郎塾」(市進FC)27教室を、新設会社である(株)市進東京に移管した。(株)茨進は、1976年の創業以来、徹底した地域密着姿勢を堅持する。茨城県内に109教室を運営している。



## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

高校受験の「茨進ゼミナール」が33教室、「茨進中学受験ゼミ」が23教室、大学受験の「茨進ハイスクール」が10教室、「いばしん個別指導学院」が35教室、小学低学年向け塾・習い事の「ウイングキッズ・ラボ」が6教室、個別指導の「エクオ」と民間学童の「えーる」が各1教室となる。

2020年2月の業績は、(株)市進が売上高8,300百万円、経常利益135百万円を計上。(株)茨進は、それぞれ3,167百万円と211百万円、(株)個学舎が同様に1,723百万円と132百万円となる。(株)市進の売上高経常利益率は1.6%と(株)茨進の6.7%に比べ著しく低い。都下事業を(株)市進東京に移管し、ドミナントエリアの千葉県に集中することで、今後は収益性を(株)茨進並みの水準に高める意向だ。

### <主要事業者3社の業績推移>

(単位:百万円)

|          | (株)市進 |       |       | (株)茨進 |       |       | (株)個学舎 |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|          | 18/2期 | 19/2期 | 20/2期 | 18/2期 | 19/2期 | 20/2期 | 18/2期  | 19/2期 | 20/2期 |
| 売上高      | 8,819 | 8,453 | 8,300 | 3,226 | 3,170 | 3,167 | 1,651  | 1,736 | 1,723 |
| 経常利益     | △66   | 34    | 135   | 276   | 272   | 211   | 86     | 144   | 132   |
| 当期純利益    | △87   | 62    | 92    | 182   | 179   | 131   | 49     | 83    | 80    |
| 売上高経常利益率 | -0.7% | 0.4%  | 1.6%  | 8.6%  | 8.6%  | 6.7%  | 5.2%   | 8.3%  | 7.7%  |

出所: 有価証券報告書よりジーキューブ作成

(株)茨進は、県内最大手塾であり、圧倒的な合格実績を誇る。2018年には地域がかぶらない(株)PoemiXを傘下に収めた。ただし、少子化により生徒人口の減少傾向が続くことから、集客力を強化し、新たに開校される県立中高一貫校でも地域一番塾になるよう取り組んでいく。また、(株)PoemiXとの相乗効果を発揮していく。

(株)個学舎の売上高経常利益率は7.7%であった。2020年2月時点の個別授業拠点数は236だが、そのうち直営が67、市進FCが58、外部FCが111であった。3期前と比べると、直営と市進FCが各2拠点減、外部FCがプラス17拠点となった。直営校のFC転換を進めており、異業種からのFCオーナーからは、市進グループのキャンパスだけでなく、本部のバックアップ機能などの“めんどろみ”が評価されている。同社グループにとっては、売上高が減少するものの、利益増加をもたらしており、拠点の維持管理業務からも開放されるという利点がある。

### <学習塾・予備校の拠点数と生徒数の推移>

|            | 16年2月期 | 17年2月期 | 18年2月期 | 19年2月期 | 20年2月期 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 学習塾・予備校拠点数 |        |        |        |        |        |
| 市進学院・市進予備校 | 116    | 109    | 116    | 118    | 118    |
| 桐杏学園       | 12     | 11     | 11     | 12     | 12     |
| 茨進集団授業     | 67     | 69     | 67     | 62     | 65     |
| 個別授業       | 274    | 261    | 267    | 271    | 277    |
| 合計         | 469    | 450    | 461    | 463    | 472    |
| 生徒数合計(人)   | 39,015 | 37,219 | 38,276 | 39,599 | 39,756 |

出所: 決算説明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)

### (4) 社会貢献

同社グループは、「教えること」を通して社会に貢献し、社会からの信頼を得ることにより、企業として存続していくことを目指している。「人を創る、ともに創る」を合言葉に、「一生涯を通じた幅広い「学び」の機会を提供することで、ともに人間力を高め、笑顔あふれる社会を実現すること」をグループ理念とする。地域に根差した総合教育サービスの提供を旨とする。企業の社会的責任(CSR)活動の一環として、柏市で「不登校児童生徒への学習支援事業」「放課後学習支援事業」を、四街道市では「ひとり親家庭等学習支援事業」、御宿町で「学力向上支援事業」、アスリート社員の採用と活動支援、大人の学び舎「大黒家」の運営などを行っている。

2019年12月に設立された「LINE みらい財団」が提供する、LINEを活用した教育プラットフォームに参画している。同社グループは、全国の中学生に社会・理科・国語の映像授業コンテンツを無償で提供している。

コロナ禍のため、2020年3月下旬から約2ヶ月半にわたり公立小中学校が休校となった。6月からの再開後も、しばらくの間、分散登校や半日授業などが行われた。2020年5月に、同社は市川市と教育に関する包括協定を締結した。市川市教育委員会との連携のもと、①休校中の市内公立小・中学生への在宅学習支援、②市内の公立小・中学校、義務教育学校、特別支援学校への同社教育コンテンツの導入、③家庭の事情等で十分な教育を受けられない生徒への教育支援活動、④教職員への研修を行うことを計画している。期間限定であるが、市内の公立小中学生が映像授業「ウイングネット」の一部を無料で視聴できるようにした。

### (5) 特徴

同社グループの学習塾は、「めんどろみ合格主義」を伝統としている。授業では、しっかり自分の頭で考える習慣をつけ、生徒が復習教材でくりかえし学ぶことで自立心を養い、担当の先生が生徒一人ひとりの状況を把握し、学習アドバイスをする。質問室に先生を配し、担当だけでなく生徒の質問に丁寧に答えるように心がけている。自立学習を目標に、わからない問題の質問対応、学んだ学習内容の定着を深めるための生徒フォロー、保護者様への学習報告などを行っている。今回のコロナ禍により在宅学習を余儀なくされた子どもたちへ、電話連絡などのフォローをきめ細かく行った。

コーポレートカルチャーの「めんどろみ主義」は、社員にも向けられている。同社の離職率は低く、従業員の勤続年数が高い。映像授業の講師には、ベテラン講師の技術や経験が生きる。教室などの現場では、若い先生のパワーが必要とされる。国内外の日本語学校や介護サービスなどへの事業領域の拡大は、雇用の受け皿の一翼を担っている。一般的に新卒の3割が3年以内に辞めると言われているが、他社では業務目標が厳しく、3年後には大半が退職してしまうため退職引当金制度を採用していないという企業があると聞く。

2020年に、創業55周年を迎えた。社歴が長いことから、退職給付金の引当て、拠点のリニューアルなどの費用がかさむ。特に、リニューアル移転では旧賃借物件の原状回復と新拠点への投資費用がダブルでかかり、収益を圧迫する要因となる。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### Ⅲ. 業績の動向

#### 1. 2020年2月期の業績動向

＜営業利益は期初予想を達成も、営業外収支の悪化で経常利益は計画未達＞

##### (1) 業績動向

2020年2月期の業績は、売上高が16,463百万円、前期比0.3%増、営業利益が308百万円、同23.9%減、経常利益が35百万円、同83.9%減、親会社株主に帰属する当期純利益が11百万円、同96.4%減であった。計画比では、売上高が0.8%減、営業利益が計画並みであったのに対し、経常利益(70.6%減)と当期純利益(91.8%減)は大幅な未達となった。営業外収支が、前期の△186百万円から△273百万円とマイナス幅が拡大した。営業外収益の減少は7百万円にとどまったが、営業外費用の増加が80百万円と大きかった。支払利息は12百万円減少した。大幅減益の主因は、持分法による投資損失が想定以上に膨らんだことによる。損失額は、141百万円と前期比96百万円増加した。赤字の持分法適用会社は、TOKYO GLOBAL GATEWAYと埼玉県の学習塾サイン・ワンである。特別利益として有形固定資産売却益250百万円を計上する一方、特別損失として減損損失100百万円が発生した。

#### ＜2020年2月期決算の概要＞

(単位:百万円)

|                 | 19年2月期 |        | 20年2月期 |        |        | 前期比  |        | 計画比  |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|------|--------|
|                 | 実績     | 百分比    | 計画     | 実績     | 百分比    | 金額   | 率      | 金額   | 率      |
| 売上高             | 16,410 | 100.0% | 16,601 | 16,463 | 100.0% | 53   | 0.3%   | -137 | -0.8%  |
| 教育事業            | 13,935 | 84.9%  | -      | 13,941 | 84.7%  | 6    | 0.0%   | -    | -      |
| 教育関連事業          | 2,474  | 15.1%  | -      | 2,521  | 15.3%  | 47   | 1.9%   | -    | -      |
| 売上総利益           | 2,833  | 17.3%  | -      | 2,537  | 15.4%  | -296 | -10.4% | -    | -      |
| 販管費             | 2,427  | 14.8%  | -      | 2,228  | 13.5%  | -199 | -8.2%  | -    | -      |
| 営業利益            | 405    | 2.5%   | 308    | 308    | 1.9%   | -97  | -23.9% | 0    | 0.0%   |
| 経常利益            | 219    | 1.3%   | 119    | 35     | 0.3%   | -184 | -83.8% | -83  | -70.6% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 309    | 1.9%   | 134    | 11     | 0.1%   | -298 | -96.4% | -123 | -91.8% |

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

売上高は計画を137百万円下回った。新規連結加入会社の(株)PoemiX、(株)NPS 成田予備校、(有)敬愛などと、(株)市進ケアサービスの埼玉3拠点が増収をもたらした。一方、「市進学院」の夏期講習料金割引キャンペーンの追加実施、(株)茨進における在籍生徒数の回復の遅れ、(株)時の生産物における行政の制度変更の影響による利用者の減少が減収要因となった。

人件費、施設費(賃借料)、教材・印刷費、広告宣伝費が4大経費である。当期の4大経費の売上高比率は、前期比横ばいの77.6%であった。人材の適正配置を図るなどして、最大科目となる人件費が前期比0.3%減の8,576百万円となり、売上高比率が同0.3ポイント減の52.1%に低下した。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

営業損失を計上した2013年2月期の同比率(58.3%)と比べると6.2ポイントの減少になる。施設費(売上高比16.8%)は、新規連結加入会社と新設拠点開設により前期比3.5%増加した。教材・印刷費(同5.3%)は、同2.5%減少した。外部教材への切り替えによる一時的な費用増加と教材改訂による在庫の増加があった。広告宣伝費(同3.3%)は、市進・茨進の紙媒体広告を減らし、web広告にシフトしたことで、同3.9%減少した。

### (2) 財務の状況と財務比率

2020年2月期末の総資産は、前期比331百万円増の11,949百万円となった。最大の増加科目である現金及び預金は、同665百万円増の3,618百万円と、2016年2月期の金額と比べて2.5倍になった。現預金月商比率は、2016年2月期の1.05ヵ月から2.64ヵ月に高まった。当期末の有利子負債は5,429百万円あるが、内訳はリース債務を含む短期が1,424百万円、長期が4,004百万円となる。純有利子負債は、2016年2月期の3,439百万円から1,811百万円へ縮小した。

### <連結貸借対照表>

(単位:百万円)

|               | 16年2月期 | 17年2月期 | 18年2月期 | 19年2月期 | 20年2月期 | 増減額  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 流動資産          | 2,812  | 3,185  | 4,953  | 4,381  | 5,053  | 672  |
| 現金及び預金        | 1,434  | 1,761  | 3,521  | 2,953  | 3,618  | 665  |
| 受取手形・売掛金      | 72     | 74     | 109    | 149    | 169    | 20   |
| 棚卸資産          | 238    | 187    | 224    | 227    | 254    | 27   |
| 固定資産          | 7,768  | 7,697  | 6,661  | 7,236  | 6,895  | -341 |
| 有形固定資産        | 3,979  | 3,832  | 3,304  | 3,156  | 3,055  | -101 |
| 無形固定資産        | 796    | 648    | 764    | 812    | 741    | -71  |
| 投資その他の資産      | 2,992  | 3,217  | 2,592  | 3,267  | 3,099  | -168 |
| 資産合計          | 10,586 | 10,884 | 11,615 | 11,617 | 11,949 | 332  |
| 流動負債          | 4,088  | 3,763  | 4,097  | 3,850  | 3,833  | -17  |
| 買掛金           | 6      | 5      | 8      | 9      | 14     | 5    |
| 短期借入金、リース債務など | 1,846  | 1,620  | 1,721  | 1,530  | 1,424  | -106 |
| その他流動負債       | 2,235  | 2,136  | 2,367  | 2,310  | 2,394  | 84   |
| 固定負債          | 4,766  | 5,024  | 5,785  | 5,813  | 5,877  | 64   |
| 長期借入金、リース債務   | 3,027  | 3,249  | 3,812  | 3,883  | 4,004  | 121  |
| その他固定負債       | 1,739  | 1,774  | 1,973  | 1,930  | 1,873  | -57  |
| 負債合計          | 8,854  | 8,788  | 9,882  | 9,663  | 9,711  | 48   |
| (有利子負債)       | 4,873  | 4,869  | 5,534  | 5,414  | 5,429  | 15   |
| 株主資本          | 2,126  | 2,259  | 1,868  | 2,078  | 2,326  | 248  |
| 純資産合計         | 1,730  | 2,095  | 1,732  | 1,954  | 2,237  | 283  |
| 負債純資産合計       | 10,586 | 10,884 | 11,615 | 11,617 | 11,949 | 332  |

出所:決算短信よりジーキューブ作成

2020年2月期の短期的な支払能力をみる流動比率は131.8%、前期比18.0ポイント上昇した。一方、長期的な能力の自己資本比率は、同1.9ポイント増の18.7%にとどまった。同社では、25%を目標としているため、財務体質改善は道半ばである。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

収益性の比率では、売上高営業利益率が前期比 0.6 ポイントダウンの 1.9%であった。2016 年 2 月期の 4.0%と比べても半減した。さらに当期は営業外収支の悪化により、売上高経常利益率と売上高当期純利益率が大幅に低下したため、収益性が大幅に悪化した。ROA(総資産経常利益率)が同 1.6 ポイント減の 0.3%、ROE(自己資本当期純利益率)が同 16.2 ポイント減の 0.5%となった。

### <財務比率>

|              | 16年2月期 | 17年2月期 | 18年2月期 | 19年2月期 | 20年2月期 | 増減     |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>【安全性】</b> |        |        |        |        |        |        |
| 流動比率         | 68.8%  | 84.6%  | 120.9% | 113.8% | 131.8% | 18.0%  |
| 自己資本比率       | 16.3%  | 19.3%  | 14.9%  | 16.8%  | 18.7%  | 0.0%   |
| <b>【収益性】</b> |        |        |        |        |        |        |
| 売上高営業利益率     | 4.0%   | 3.2%   | 2.2%   | 2.5%   | 1.9%   | -0.6%  |
| ROA (①×③)    | 5.9%   | 4.5%   | 2.4%   | 1.9%   | 0.3%   | -1.6%  |
| ROE (②×③×④)  | 14.1%  | 11.2%  | 14.1%  | 16.8%  | 0.5%   | -16.2% |
| ①売上高経常利益率    | 3.8%   | 3.1%   | 1.7%   | 1.3%   | 0.2%   | -1.5%  |
| ②売上高当期純利益率   | 1.5%   | 1.5%   | 1.7%   | 1.9%   | 0.1%   | -1.8%  |
| ③総資産回転率(回)   | 1.47   | 1.49   | 1.39   | 1.41   | 1.40   | 0.0    |
| ④財務レバレッジ(倍)  | 6.59   | 5.62   | 5.88   | 6.31   | 5.63   | -0.68  |

出所:決算短信よりジーキューブ作成

### (3) キャッシュ・フロー計算書

2020年2月期の現金及び現金同等物の期末残高は、前期末比 439 百万円増の 2,788 百万円であった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)が 711 百万円の収入になり、投資活動による CF の支出△472 百万円を上回った。営業活動による CF の主な収入科目は、税金等調整前当期純利益が 170 百万円、減価償却費が 559 百万円、減損損失が 100 百万円、のれん償却額が 89 百万円であった。投資活動による CF の支出は、有形固定資産の取得が△385 百万円、映像授業コンテンツの制作が△116 百万円であった。事業の持続性を担保するため、必要とされる拠点のリニューアルや映像授業コンテンツの制作を継続していることが読み取れる。

### <連結キャッシュ・フロー計算書>

(単位:百万円)

|                  | 16年2月期 | 17年2月期 | 18年2月期 | 19年2月期  | 20年2月期 |
|------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 898    | 1,032  | 839    | 713     | 711    |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | △ 170  | △ 675  | 413    | △ 1,071 | △ 472  |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | △ 884  | △ 178  | 823    | △ 293   | 186    |
| 現金及び現金同等物の期末残高   | 744    | 923    | 3,000  | 2,349   | 2,788  |

出所:決算短信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. 2021年2月期の業績見直し

### <売上高と利益の回復は限定的>

#### (1) 業績見直しの概要

2021年2月期は、売上高が16,565百万円、前期比0.6%増、営業利益が390百万円、同26.3%増、経常利益が130百万円、同265.3%増、親会社株主に帰属する当期利益が22百万円、同95.1%増を予想している。売上高はほぼ横ばい、利益の回復は限定的となる。

### <2021年2月期業績見直しの概要>

(単位:百万円)

|                 | 20年2月期 |        |        |        | 21年2月期(予想) |        |       |        | 前期比    |     |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|-------|--------|--------|-----|--------|
|                 | 2Q累計   | 百分比    | 通期     | 百分比    | 2Q累計       | 百分比    | YoY   | 通期     | 百分比    | 金額  | 率      |
| 売上高             | 7,970  | 100.0% | 16,463 | 100.0% | 7,991      | 100.0% | -0.3% | 16,565 | 100.0% | 102 | 0.6%   |
| 営業利益            | △112   | -1.4%  | 308    | 1.9%   | △87        | -1.1%  | -     | 390    | 2.4%   | 82  | 26.3%  |
| 経常利益            | △237   | -3.0%  | 35     | 0.2%   | △234       | -2.9%  | -     | 130    | 0.8%   | 95  | 265.3% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | △244   | -3.1%  | 11     | 0.1%   | △284       | -3.6%  | -     | 22     | 0.1%   | 11  | 95.1%  |

出所:決算短信よりジーキューブ作成

当期に計画している塾の新設拠点数は、「市進学院・市進予備校」が2~3拠点(前期2拠点)、「ウイングキッズ パンセ」が1拠点(同1拠点)、「個太郎塾」(直営教室)が8拠点、「スタディジム」(直営教室)が7拠点(同6拠点)、茨進が4拠点(同新設3拠点、リニューアル2拠点)となる。ドミナント戦略を進める千葉・茨城エリアを徹底的に固めることで、利益体質を維持する。市進初の小学低学年専門教室「ウイングキッズ パンセ」は、2019年3月に千葉県柏市に第1校を開校した。AIと共存する社会の到来、進むグローバル化、2020年の大学入試改革など子どもたちを取り巻く環境が目まぐるしく変化しており、「ウイングキッズ パンセ」ではどのような社会でも子どもたちが自ら考え、問題を解決できる本質的な力を育む教育を実践する。柏校の集客状況が順調であることから、2020年3月に流山おおたかの森に新規開校した。同エリアでは、幼児教育の桐杏学園、学童保育の「ナナカラ」、小学校1~3年生の「ウイングキッズ パンセ」、小学校4年生以降、中学生と高校生も対象とする「市進学院」(3拠点)、個別指導の「個太郎塾」を駅の北口と南口に配置している。小・中・高校および大学受験の学齢を網羅しており、学齢が上がってもグループ内に生徒を保持できるような拠点展開をしている。

#### (2) コロナ禍の影響

2021年2月期における同社の期初予想は、新型コロナウイルス感染症の影響をある程度織り込んでいたものの、発表が4月14日であり、それ以前の状況を元に予算は作られた。5月29日に出したプレスリリースにて、休校期間中の授業料を一部返還することを決め、第1四半期に145百万円の特別損失を計上することを発表した。通期予想に与える影響を精査中とのことだが、経常利益の予想が130百万円のため、大きなマイナス要因となりそうだ。

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判断は、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)

学習塾は、休校のあおりを受け、新学期開始前後の新規生徒募集がはかどらず、6月になって新入会生の募集や夏期講習への参加を勧誘している。短期間で挽回を図るため、各社、特典と称した実質的な値下げを打ち出しており、業界全体で収益が悪化するおそれがある。

## IV. 今後の展望

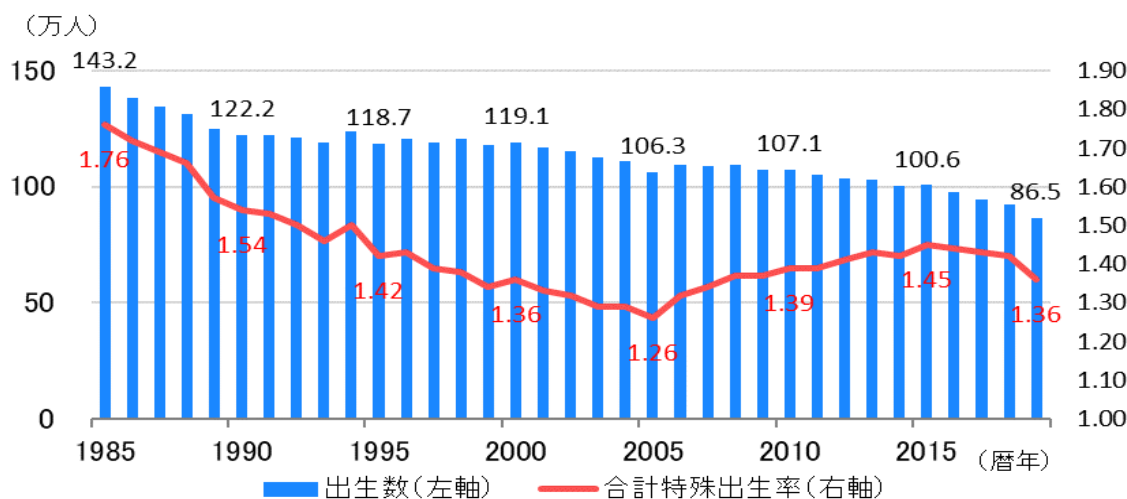
## ＜業界の直面する課題への対応策＞

教育サービス業界では、経営環境が大きく変化し、少子化が業界再編成を促している。小学校の英語教科化、2020年大学入試改革、ICT教育への対応、幼児保育・学童保育のニーズの高まりなどの変化が、ビジネスチャンスにもなる。

## 1. 少子化傾向の加速

教育事業、とりわけ学習塾・予備校事業において、少子化が構造的な問題となる。日本の年間出生数は、予想以上のスピードで減少している。2016年より100万人を割れ、2019年は86.5万人と過去最低を記録した。1990年代は120万人前後、2000年代は100万人超で推移していた。第一次ベビーブームの団塊の世代(1947年～1949年生まれ)の年間出生数は260万人を超えおり、2019年はその3分の1程度の水準だ。1971年から1974年の3年間に生まれた団塊ジュニアは、1973年のピークが210万人であった。人口維持には2以上が必要とされる合計特殊出生率は、団塊ジュニアの貢献で2015年に1.45まで回復したが、その後は4年連続して下落し、2019年は1.36となった。この傾向から見れば、市場規模の縮小は避けられない。

## ＜日本の年間出生数の推移(万人)＞



出所:厚労省「人口動態統計」よりジーキューブ作成

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

市場が縮小する中での売上高拡大が困難であることから、同社と学研塾ホールディングスはお互いの経営リソースを生かした効率的な事業の展開と経費節減を図る。一例を挙げれば、同社から受験に関する情報を学研に提供する。学研教室に通う児童が受験を意識する年齢に達すれば、同社を優先的に紹介してもらう。両社グループ内での生徒の移動になる。同社の新たな担任者は、学研の前担当者に移動後の生徒の状況を連絡するなどコミュニケーションを保つ。このような協働のもと信頼関係を築き、持続的なビジネスの仕組みとしている。埼玉県では、両社の学習塾事業を束ねる合併会社を設立した。市場に受入れられていた旧来の名前を新たなサイン・ワンに変更したことが、一時的な不振を招いた。新教室の名前も市場に浸透してきたため、今後の収益が改善方向に向かうことが期待される。

## 2. 学習指導要領の改訂

2020年の教育改革は、新学習指導要領の導入、大学入試改革、英語改革の3つになる。

文部科学省が告示する小中学校における教育課程の基準である学習指導要領は、世の中の変化を踏まえて、おおよそ10年ごとに改訂されてきた。戦後8回目となる2017年改訂の実施のスケジュールは、幼稚園が2018年度から、小学校が2020年度、そして中学校が2021年度から全面实施となる。高校は、2022年度からの順次実施が計画されている。

### <学習指導要領改訂に関するスケジュール>

|     | 2017年 | 2018年 | 2019年        | 2020年        | 2021年        | 2022年        |
|-----|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 高校  | 改訂    | 周知・徹底 | 移行期間         |              |              | 2022年度から順次実施 |
|     |       |       |              | 教科書検定        | 採択・供給        | 使用開始         |
| 中学校 | 周知・徹底 |       | 移行期間         |              | 2021年度から全面实施 |              |
|     |       |       | 教科書検定        | 採択・供給        | 使用開始         |              |
| 小学校 | 周知・徹底 |       | 移行期間         | 2020年度から全面实施 |              |              |
|     |       |       | 教科書検定        | 採択・供給        | 使用開始         |              |
| 幼稚園 | 周知・徹底 |       | 2018年度から全面实施 |              |              |              |

出所：文部科学省ホームページ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)

政府は、人口減少時代にICTを利活用して持続的成長を実現することを企図している。ICT化の進化が雇用と働き方に及ぼす影響に関する調査研究では、将来、日本の職業の49%が人工知能(AI)やロボットなどにより代替可能になると予測している。小学生を対象とする新学習指導要領では、予測困難な変化に遭遇しても、自ら課題を見付け、自ら学び、自ら考え、判断して行動し、それぞれに思い描く幸せを実現する「生きる力」を育むことを目指している。

子どもたちが、社会に出てからも学校で学んだことを生かせるよう三つの力をバランスよく育む。学んだことを人生や社会に生かそうとする「学びに向かう力、人間性など」、未知の状況にも対応できる「思考力、判断力、表現力など」、実際の社会や生活で生きて働く「知識及び技能」である。「何を学ぶか」だけでなく「どのように学ぶか」を重視して、アクティブ・ラーニングの視点から「主体的・対話的で深い学び」を重視した。

文部科学省は、新学習指導要領で9項目の新たに取り組むことと、これからも重視することを挙げているが、保護者などから注目されているのは「英語」と「プログラミング」になる。英語は、リーディング重視からよりコミュニケーションのツールとしての位置づけが強まった。また、小学生からの「プログラミング教育」を充実する。

### <市進・学研両グループによる教材・カリキュラム・テストの同一化>

学習指導要領の改訂を契機に、同社グループと学研グループは、2020年以降3~4年かけて同一教材、同一カリキュラム、同一テストの採用を進める。最初は新中1から始め、共通化する教科も順次広げていく。共通の教材を使うことでコスト低減が図れる上、テストも母集団が増えるので信頼性が高くなる。同一教材、同一カリキュラムであれば同じ範囲から出題でき、試験問題作成の時間を短縮でき、生徒指導により時間を割ける。時間の経過とともに、コストダウン効果が積み上がることが見込まれる。

### 3. 教育のICT化

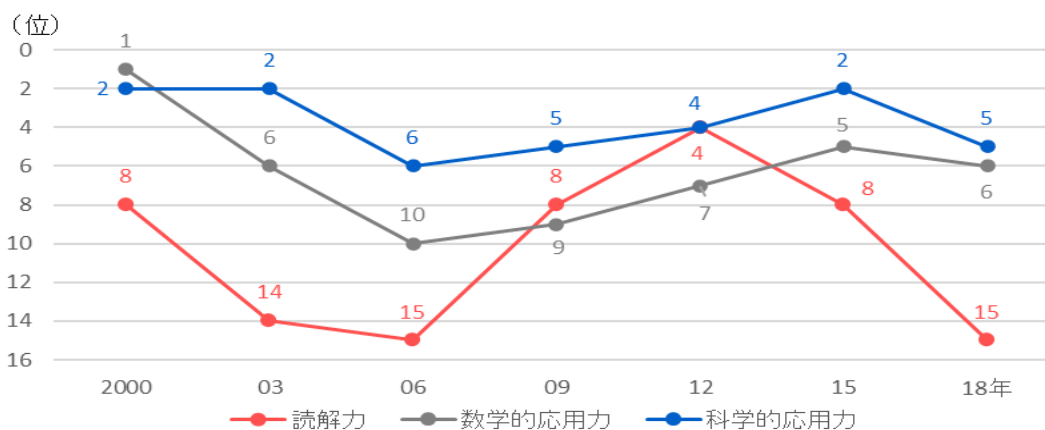
文部科学省は、教育のICT化に向けた環境整備5ヵ年計画(2018~2022年度)を策定していた。2020年度から小学校でプログラミング教育が必修化されることで、学校で1人1台のコンピュータが導入されることとなっている。

日本の教育現場におけるICT化は、国際的に見て大いに遅れている。経済協力開発機構(OECD)は、15歳児を対象に国際学習到達度調査(Programme for International Student Assessment:PISA)を3年ごとに実施している。2018年調査では、「読解力」「数学的応用力」「科学的応用力」の3分野のうち、日本の「読解力」の順位が前回の8位から15位に急落して話題となった。PISAは、2015年調査からCBT(Computer Based Testing:コンピュータを使用した試験)に切り替えており、その時点で日本の「読解力」の順位は紙ベースであった前回の4位から下落していた。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

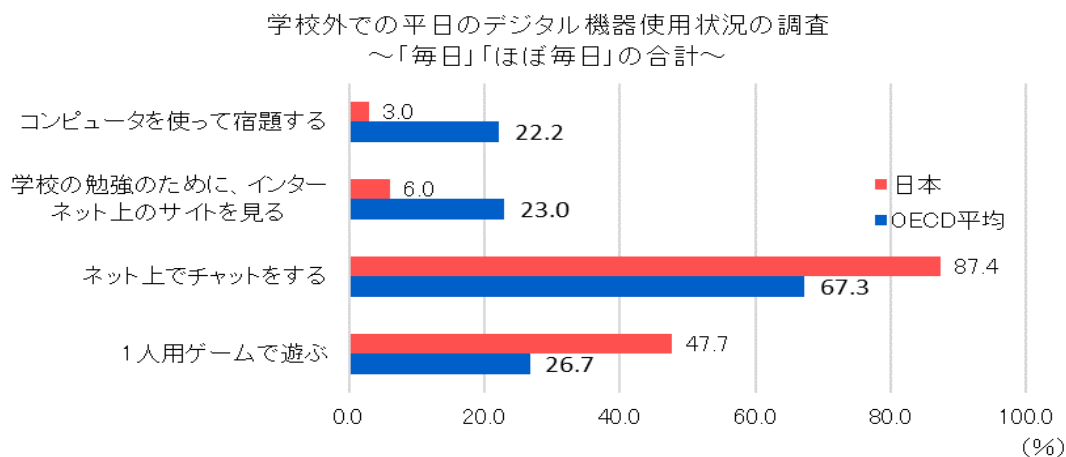
文部科学省は、2018年の順位低下の原因の一つとして、測る力がブログや電子メールなどを対象とした本格的な「デジタル読解力」へと変わった影響を挙げている。コンピュータ上の長文読解に不慣れなうえ、テキストから情報を探し出すことや、内容の信ぴょう性を評価したり、自分の考えを他者に伝えるよう根拠を示して説明することに課題があると分析している。OECDがPISAと同時に実施したアンケート調査では、1週間の授業で「デジタル機器を使用しない」と答えた日本の生徒は、国語が83%、数学が89%、理科が75.9%を占め、いずれもデジタル機器の使用率でOECD加盟國中、最下位であった。また、「学校外での平日のデジタル機器使用状況」について、「毎日」「ほぼ毎日」と回答した割合は、「コンピュータを使って宿題をする」が3.0%(OECD平均:22.2%)、「学校の勉強のために、インターネット上のサイトを見る」が6.0%(同23.0%)と極めて低い。一方、「ネット上でチャットをする」が87.4%(同67.3%)、「1人用ゲームで遊ぶ」が47.7%(同26.7%)と高い。日本の子どもたちは、デジタル機器に不慣れなのではなく、日常の中でパソコンを操作しながら学習する経験値が乏しいだけだ。

### <国際学習到達度調査(PISA)における日本の成績順位の推移>



出所:経済協力開発機構(OECD)の「国際学習到達度調査(PISA)」よりジーキューブ作成

### <学校外での平日のデジタル機器使用状況>



出所:経済協力開発機構(OECD)の「2018年のアンケート調査」よりジーキューブ作成

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)

今回のコロナ禍により、学習におけるデジタル機器の利用が大きく進展しよう。新型コロナウイルス感染症対策として、国は3密(密閉空間、密集場所、密接場面)の回避を呼びかけている。緊急事態宣言発令中は、「人との接触8割減」のため、不要不急の外出や他地域への移動自粛が求められた。大都会では、通勤電車における3密を避けるため、在宅勤務などのテレワークが導入された。子どもたちは、在宅学習をすることになった。

### <コロナ禍で休校中は、対面授業を休止、オンライン学習で対応>

同社グループは、学校が休校中の地域においては対面授業を休止した。生徒の在宅学習支援として、導入部分を映像授業で行い、演習では双方向のオンライン授業という形を取った。同社グループでは、2006年に映像配信型授業「ウイングネット」を開始している。約15年の実績を持ち、豊富なライブラリーを有する。コンテンツの改訂を継続しており、映像授業に関するノウハウを蓄積している。双方向授業には、web会議ツールであるZoomを使用している。子どもたちの新しい環境に順応する能力は高い。家にいる保護者が、参観する機会にもなり、同社グループのオンライン授業への理解度が高まった。また、オンライン授業に向く科目、子どもたちの注意力が維持できる時間の長さ、電話でのフォローアップの有効性など発見が多い。対面授業の価値の再認識や映像授業との効果的組み合わせなど、今後の展開に生かせる知見を得た。これまでも1人の生徒が、集団授業、個別指導、映像授業と同社グループの多彩なサービスを利用しているが、新たな組み合わせが加わった。

オンライン双方向授業は、子どもの居住地にとらわれない。日本は生産年齢人口の減少が著しく、生徒不足と講師不足が同時進行している地域では学習塾が成り立たない。オンライン双方向授業を利用すれば、異なる地域の子どもたちが同じ授業を受講できるため、教育の平等性が高まる。先生が1人しかいない地域の塾でも、必要に応じて双方向オンライン授業を活用すれば必須科目をカバーできる。

両社グループは、同社グループの映像授業「ベーシックウイング」や学研グループの自立型個別学習システム「G-PAPILS(ジーパピルス)」などを活用する共同開発を進めている。授業映像とAIを活用したシステムである「G-PAPILS」は、「講師不要の個別学習塾」として全国でFC展開をしている。2019年度「日本e-Learning大賞」AI・人工知能特別部門賞を受賞しており、教科指導のシステムだけでなく、学習習慣の定着システムとの連携と、AIを活用した独自メソッドによるアドバイスを行うことが評価されている。

### <AI活用の自立型個別学習塾となる「個太郎塾スタディジム」を積極展開>

自立型個別学習空間を提供する「個太郎塾スタディジム」(以下、「スタディジム」)は、AIを活用している。AIは、生徒の取り組んだ問題を分析して、「学習内容を遡って復習」「先取り学習」「応用問題への取組」かを判断し、約15万題の問題の中から最適な学習内容を提示する。個人別カリキュラムによる映像授業のため、一流講師の授業を理解するまで何度でも受けられ、自分のペースで学習できる。通塾による学習の習慣化だけでなく、講師による徹底した“めんどうみ”により成績アップに導く。講師は、ノートのとめ方、効果的学習方法の指導、学校の学習内容、宿題、ワークなどの取り組み状況や理解度を確認して適切なアドバイスをする。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

自立型のため、授業中に待ち時間がなく、課題の意味を理解して子どもたちが自分で調べる姿勢が身につく学習システムとなっている。

個別指導塾は大きな箱物を必要とせず、損益分岐点が低いことから新規参入者が増え、競争が激化している。そのような中で、同社グループは、「スタディジム」を積極展開し、個別指導の差別化を図っている。2020年2月期に直営のスタディジムの6拠点を開校し、2021年2月期は、直営教室の「個太郎塾」を8拠点、「スタディジム」を7拠点で開校する計画だ。

「スタディジム」は、FCの潜在市場規模が大きい。個別指導の「個太郎塾」では、生徒1~2名に、先生1人が付く。FCモデル収支では、生徒の年在籍平均が60名で、投資資金を3年目で回収する。それに対し「スタディジム」は、映像授業にタブレット端末を使用するため、リアル講師が不要で、教室長1人で20名の生徒のめんどうを見ることができる。開業資金は個別指導の約870万円に比べ300万円台に抑えられ、生徒数が12名程度で単月黒字化する。広いエリアでのFC展開が可能だ。

#### 4. 英語改革

グローバル化の進展を背景に、教育改革の目的の一つに、「英語を使う力」を伸ばすことがある。「聞く」「読む」「書く」「話す」の英語4技能の強化のため、小・中学校、高校は「新学習指導要領」を通じて英語の授業をてこ入れする。「大学入試改革」を通して、大学入試の段階で英語4技能が総合的に測られる。2020年度は、小学校で新学習指導要領が全面実施。2020年度大学入試(2021年1月実施)より、大学入学共通テストが大学入試センター試験に取って代わる。英語の問題も大きく変わる。当初計画していた英語民間試験の成績を共通テストに使用することは見送られた。ただし、新学習指導要領は2021年度から中学校で全面実施される。高校では、2022年度に新生から英語の授業が新課程に移行する。2025年1月実施の共通テストより新学習指導要領に準拠した入試が開始される。今後、英語4技能の強化のニーズは一層広がろう。

#### <英語教育に力を入れる市進グループ>

同社グループは、幅広い学齢に英語教育サービスを提供している。1歳6ヵ月から5歳児までを対象とする「みらいえインターナショナルスクール」(中央区人形町)は、オールイングリッシュ保育を行う。小学生向けに、子どもの自己教育力を信じ、自立を助けるモンテッソーリ教育を行う「クランテテ」(港区三田)は、英語プログラムを用意している。

子ども英語教室「Lepton(レプトン)」は、「ナナカラ」、「市進学院」、「個太郎塾」、「茨進」で展開している。個別・自立学習のため、生徒の習熟度に合わせたテキストが選べる。ネイティブの音声を聞いて発音し、発音した単語をくり返し書いて覚える。覚えた単語を使って英文を読み、読んだ内容を理解しているか、英語で質問に答え確認する。「聞く」「話す」「書く」「読む」の4技能を総合的に学習する。小中学生向けのコミュニケーション英語能力テストとして世界標準となる「JET(Junior English Test)」を使い、正確な到達度判定を行っている。学習内容が、英検・TOEIC・TOEFLに直結する。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

今後、大学入試にも大きな比重を占める、日本人が苦手とされるスピーキングやライティングの技能を身につけさせる。

小・中・高生を対象とする「ENGLISH CAMP」は、外国人講師と過ごす英語漬けの3日間。臆せず外国人とふれあうコミュニケーション力、相手の意見に耳を傾けて理解する力、自分の感情や意見を表現する力を育む。英語による本格的なプレゼンテーションにもチャレンジするなどグローバル人材の育成にもつながる。

東京都英語村は、2016年に東京都が事業実施方針を決め、運営事業者を募集した。同社、学研ホールディングスを含む5社によるコンソーシアムが選ばれ、2017年2月にTOKYO GLOBAL GATEWAY(以下、TGG)が設立された。現在、同社の常務取締役である土坂 恭司氏が、TGGの代表取締役社長・CEOに就いている。

革新的な体験型英語学習施設である東京都英語村は、2018年9月に東京・青海のお台場エリアにグランドオープンした。総面積7,000平米のスケールを有する。近未来的な空港をイメージしたエントランスがある1階は、同時に300名程度の受け入れが可能な収容力を持つ。2階には海外の街中にいるような雰囲気 연출したアトラクションエリアとチャレンジエリアを配し、3階はキャンパスゾーン、リサーチラボ、ジャパニーズカルチャースペースで構成されている。TGGで体験する、英語を使いたくなる環境とプログラムは、最新の知見に基づいたオリジナル・メソッドで開発された。施設の賃料は、都教育委員会が負担する。

TGGは、授業や修学旅行の学校行事等で利用できる施設となる。利用料は、都内の学校なら1日コースで1人あたり税別4,800円となる。東京都内の国公立小学校、中学校、高等学校、特別支援学校等の児童生徒約123万人を優先対象とする。他の道府県所在の学校等の利用も可能となる。同社グループの教室に通う子どもたちも利用している。来場者数の目標は、6ヵ月強の初年度が5万人、次年度が年間10万人、最終的には一般利用を含めて20万人とする。2019年度までの利用者数は、15万人を突破した。今回の新型コロナウイルス感染症の拡大防止のため、5月末まで営業自粛を継続した。6月に営業を再開したが、各プログラムは定員の50%以内に制限している。TGGは、当初から最初の3期間の赤字を見込んでいる。利用者の評価も高く、リピーターが期待できる。通常の状態に戻れば、黒字化が見込まれる。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## IV. 株主還元策

## 1. 配当政策

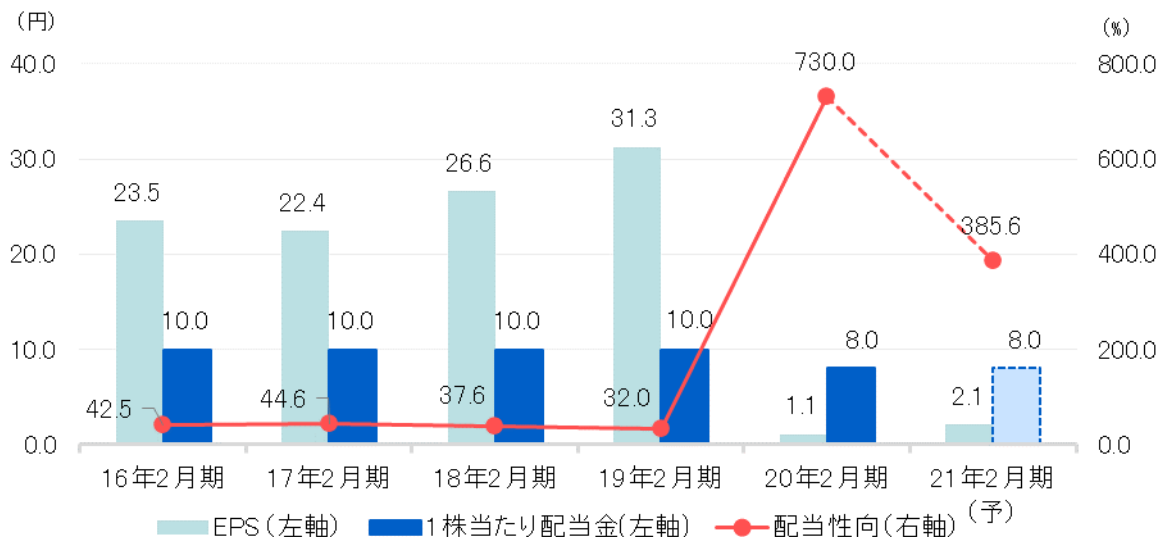
## ＜安定配当を重視。2021年2月期も8円配を維持する見込み＞

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1株あたり10円の配当がなされてきた。

2019年2月期は、年10円の配当を実施した。配当性向は32.0%であった。2020年2月期は、当初計画した営業利益を実現したものの、営業外費用の増加が当期純利益を押し下げた。1株あたり配当金を8円に引き下げたものの、配当性向は730.0%に上昇した。

2021年2月期は、前期に利益額が大きく減少したため増益率が大きくなるものの、金額的には低水準にとどまる。1株あたり配当金は、前期並みの8円を継続する。予想配当性向は、385.6%と高い。同社は長年にわたり年10円配当を維持してきたものの、前期と当期はその水準を下回る。将来、利益が十分な水準に戻った時点で、1株あたり10円を超える配当を検討する考えだ。

## ＜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

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 2. 株主優待制度

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。この優待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。