

## 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。事業戦略は、千葉県と東京都東部地域、茨城県にフォーカスしたドミナント戦略、合格実績における地域一番塾の確立と高い集客力、「めんどろみ合格主義」による顧客との関係構築、グループ内での教材の共通化による費用低減、オンラインスクール・オンライン指導の強化、デジタル化による個別最適化への対応となる。

### 【サマリー】

#### 1. 2021年2月期の業績動向 - 営業利益は計画を大幅に上回る

2021年2月期の業績は、売上高が16,007百万円(前期比2.8%減)、営業利益が543百万円(同75.9%増)、経常利益が273百万円(同669.6%増)、親会社株主に帰属する当期純損失が△401百万円となった。計画比では、売上高が3.6%減少したものの、営業利益が398.2%上回った。人件費、施設費(賃借料)、教材・印刷費、広告宣伝費の4大経費の節減に努めてきており、売上総利益率が前期比0.5ポイント改善した。販管費を減収率以上に圧縮し、売上高営業利益率は同1.5ポイント増の3.4%となった。特別損失として、固定資産除去損(205百万円)、減損損失(211百万円)、新型コロナウイルス感染症による損失(255百万円)が発生し、当期純損失を計上した。また、当期より区分表示を変更し、介護福祉サービス事業のセグメント情報を開示した。同事業は売上高の9.2%、営業利益の17.3%を占めた。

#### 2. 2022年2月期の見通し - 第1四半期の実績は改善、通期予想見直しの可能性も

期初予想では、売上高が17,011百万円(前期比6.3%増)、営業利益が612百万円(同12.6%増)、経常利益が429百万円(同56.0%増)、親会社株主に帰属する当期利益が212百万円を見込んでいる。当期純利益の黒字転換により、1株当たり配当金を前期の8円から年10円に戻す。季節的要因で赤字となる第1四半期の実績は、18.8%の大幅増収を達成し、営業損失が前年同期の△426百万円から△259百万円に縮小した。前期上期(2020年3-8月期)は、前年同期比の減収率が第1四半期に-6.1%、第2四半期に-8.1%と落ち込んだ。第1回目の緊急事態宣言の発出により小中学校が5月末までの約3ヵ月間に一斉休校となり、同社も臨時休校を余儀なくされたことが要因だ。今上期にも第3回目と第4回目の緊急事態宣言の発出がされたが、一斉休校はなく、同社グループの塾もコロナ対策をしながら活動を継続している。第2四半期も大幅増収となれば、通期予想見直しの可能性もあり、もし期中の上方修正が行われれば5期ぶりとなる。ジーキューブでは通期予想が5期ぶりに期中の上方修正となる可能性が高くなるとみている。

#### 3. オンライン学習・オンラインスクールを推進

従来からの地域ドミナント戦略を取る一方、成長分野と目される幼児保育・学童保育や個別指導塾でオンライン学習・在宅学習の新形態を打ち出す。また、前期は既存の5教室を、「市進オンラインスクール」として移転リニューアル開校した。

(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. 2021年2月期の業績動向	
2. 2022年2月期の見通し	
3. オンライン学習・オンラインスクールを推進	
I. 会社概要	
1. 沿革 .....	04
2. 事業内容 .....	05
II. 業績動向	
1. 2021年2月期の業績動向 .....	14
2. 2022年2月期の業績見通し .....	18
3. 3つの重点施策 .....	21
III. 株主還元策	
1. 配当政策 .....	22
2. 株主優待策 .....	22

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## &lt;連結業績推移&gt;

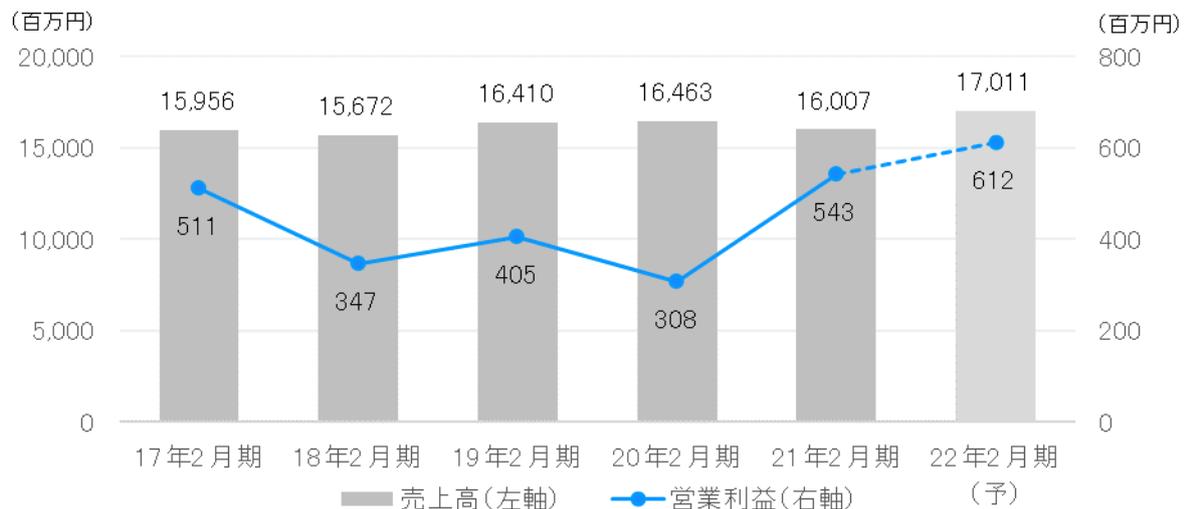
(単位:百万円、%)

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
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	16,007	-2.8	543	+75.9	273	+669.6	△ 401	-
2022年2月期(予)	17,011	+6.3	612	+12.7	429	+56.7	212	-

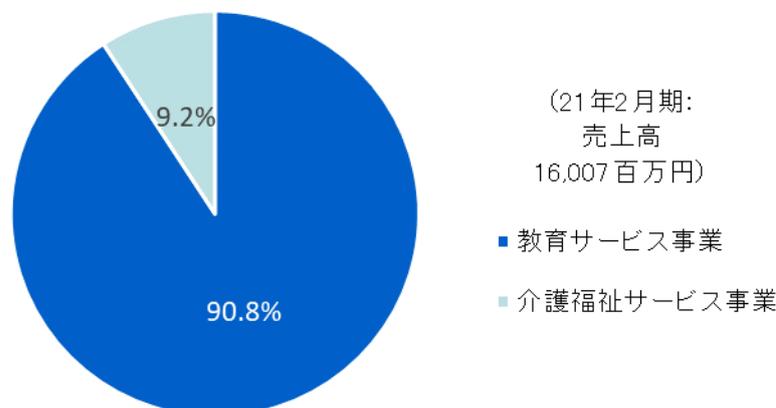
注: 当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、予想は会社予想

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し56年。総合教育サービス企業として業容を拡大＞

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とともに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、2021年4月時点で加盟校は2,650拠点に達した。ここ数年、拠点数は年15～20%増のペースで成長している。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。

2010年に純粋持株会社へ移行した。2011年に、高齢者住宅のM&Aにより成長市場となる介護福祉サービス事業に参入した。その後、事業領域をグループホーム、デイサービスへと広げている。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、同社グループ内の人材活性化策の一つとなっている。介護福祉サービス事業を、二本目の柱として育てる。

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茨進グループ(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、合併会社や新設した子会社に事業を移管した。2020年2月に、(株)市進を分割することにより、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。他社との連携、協業を目指し、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(株)学研ホールディングスは、2021年2月末現在で同社株の39.7%を所有し、持分法適用会社としている。

(株)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。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。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

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に就任、同社副社長の小笠原宏司氏が学研塾ホールディングスの常務取締役に就任した。

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。2022年4月に東京証券取引所が行う市場区分の見直しでは、同社は「スタンダード市場」に上場となる予定だ。

## 2. 事業内容

### (1) 事業セグメント別売上高とグループ企業

以前は業態別に教育関連事業の単一セグメントであったが、2021年2月期に介護福祉サービス事業の売上高規模が10%近くまで拡大したことから、事業区分を見直した。同期の売上高構成比は、教育サービス事業が90.8%、介護福祉サービス事業が9.2%となった。介護福祉サービス事業は、M&Aなどにより売上高が前期比129.3%増加した。同期末の従業員数は、教育サービス事業が722人(外、臨時雇用者3,370人)、介護福祉サービス事業が169人(同225人)であった。

同社グループは、持株会社である同社本体と、連結子会社として教育サービス事業の16社と介護福祉サービス事業の5社で構成される。

2021年4月時点で、グループ企業は全554拠点を展開している。地域別内訳は、千葉県が201拠点、茨城県が126拠点(うち介護関連が2拠点)、東京都が149拠点(同13拠点)、埼玉県が32拠点(同7拠点)、神奈川県が39拠点(同11拠点)、他地域3拠点、海外が3拠点(海外塾を香港、北京に各1拠点、香港に日本語学校を1拠点)となる。

### (2) 教育サービス事業

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。同社の事業戦略は、主に千葉県と東京都東部地域、茨城県にフォーカスしたドミナント戦略、合格実績における地域一番塾の確立と高い集客力、「めんどろみ合格主義」による顧客との関係構築、グループ内での教材の共通化による費用低減、オンラインスクール・オンライン指導の強化、デジタル化による個別最適化への対応としている。

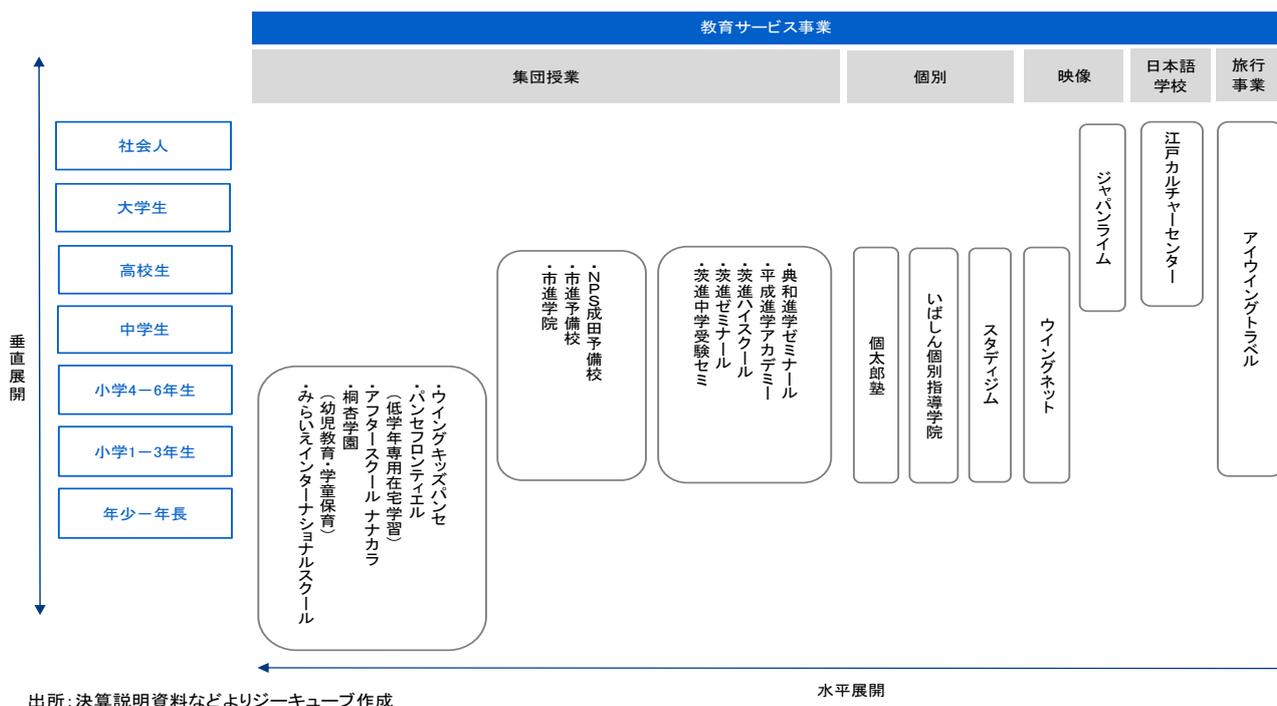
映像授業コンテンツと学びのシステムを提供する事業は、コロナ禍により公教育を含めた全国の教育機関へ販売・提供するなど事業領域と対象顧客が広がっている。

# 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

また、幼児を対象とした小学校受験指導や学童保育で、在宅オンライン指導などの新業態を展開する。

総合教育サービス事業者として、小・中学生、高校生、高校卒業生を対象とした学習塾の運営を主体に、施設の運営、映像コンテンツの企画販売、日本語学校運営等を行っている。ブランド別では、小学生から高校生までも対象とした「市進学院」「個太郎塾」「茨進」等の学習塾の運営、小学校受験の「桐杏学園」、学童保育の「アフタースクール ナナカラ」、小学校低学年向けオンラインスクール「パンセフロンティア」、日本語学校「江戸カルチャーセンター」の運営、映像授業コンテンツ「ウイングネット」の全国学習塾等教育機関への販売・提供などである。中でも、千葉県を重点地域とする小・中・高校生を対象として進学学習指導を行う(株)市進、東京地区で展開する(株)市進東京、茨城県をカバーする(株)茨進、首都圏を中心とした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)ウイングネットが主要事業会社となる。

## <事業別・学齢別ブランド及び事業内容>



## <学習塾・予備校の拠点数と生徒数の推移>

	17年2月期	18年2月期	19年2月期	20年2月期	21年2月期
<b>学習塾・予備校拠点数</b>					
市進学院・市進予備校	109	116	118	118	118
桐杏学園	11	11	12	12	12
茨進	69	67	62	65	64
個太郎塾	261	267	271	277	271
合計	450	461	463	472	465
<b>生徒数合計(人)</b>	<b>37,219</b>	<b>38,276</b>	<b>39,599</b>	<b>39,756</b>	<b>37,423</b>

出所: 決算説明資料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)

### <茨城県におけるドミナント戦略>

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。エリア拡大のため M&A を積極的に活用し、手付かずだった地域の拠点と顧客を獲得した。近年の M&A は、地域ドミナント戦略に傾斜している。2012年に子会社化した(株)茨進は、地域中核企業となり、2018年7月に茨城県北部で学習塾「平成進学アカデミー」を運営する(株)PoemiXを、さらに2020年7月に水戸市で学習塾「典和進学ゼミナール」を運営する(有)典和進学ゼミナールを傘下に収めた。典和進学ゼミナールは、「塾の授業だけ(宿題なし)で偏差値を上げること」に挑戦するため、授業の質を追求している。高校受験では、難関校への高い合格実績を上げている。

### <めんどろみ合格主義>

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、ヒューマンタッチを大切にしている。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。また担当以外の講師も生徒の質問にいていねい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「めんどろみ合格主義」は、FC教室にも及んでいる。個別指導塾の個太郎塾は、先生1人に生徒2人までの「1対2形式」の対面授業形式を取る。2021年2月時点で直営教室は61教室、個太郎塾スタディジウムが7教室、市進FCが58教室、そして一般FC教室が108教室となる。直営校のFC転換を進めており、異業種から加盟したFCオーナーからは、市進グループのカンバンだけでなく、本部のバックアップ機能などの「めんどろみ」も大きく評価されている。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いる。

### <幼児教育・学童保育>

垂直展開では、成長分野と目されている幼児教育・学童保育の領域を拡大している。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)市進ラボに、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」(2021年2月時点:12拠点)、体験型民間学童保育「アフタースクール ナナカラ」(6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。

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号店を開設した。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ことを大きな目標としている。2020年3月に流山おおたかの森に第2号店を開校し、さらなる拡大を目指している。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

同エリアでは、幼児教育の桐杏学園、学童保育の「アフタースクール 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」、個別指導の「個太郎塾」を配置している。さらに今年9月には千葉県習志野市奏の杜に第3号店を開校し、地域でのブランド化を推進している。

同社グループでは、幼児から小・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。

2021年4月に、小学生向けの「ナナカラ大学」をオンラインで開校した。文部科学省の新学習指導要領は、「生きる力」を軸とし、「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してほしい。」という想いが込められている。ナナカラ大学ではリベラルアーツを中心に学部を設置しており、「社会の問題にさまざまな角度から立ち向かう力」「生きるための力」を養う。心理・音楽・アート思考・文芸創作・プレゼンなど多様な観点から、自分や周囲を見つめ直す授業を提供する。

2021年4月に開校した小学低学年専用の在宅オンライン指導を提供する「パンセフロンティア」には、かなりの手応えを感じている。「世界に出ても負けない子に育てる」ため、すでにインドやシンガポール等の学校や塾で採用実績のあるタマイE作成の教材をベースとする。授業はテレビ会議システムを使用し、生徒と講師の双方向のコミュニケーションが成り立つようにしている。また、画面上のアバターを動かすなど、楽しく学習できる工夫を施している。ここでも同社の強みとする「塾のめんどろみ」を活かした塾の講師と生徒が直接コミュニケーションをとる時間(パンセタイム)を導入し、自立学習を促す一助とする。講座は、思考力養成の「Mathematical Science」(数理科学)として「パンセ算数」と「パンセ AR 理科実験」を、表現力の「Linguistic Science」(言語科学)には「パンセ国語」「パンセ英語」「パンセ表現力」を、判断力には「Start of Sustainability」(未来探究)として「パンセ SDGs 講座」を用意している。

### <映像配信事業>

(株)ウイングネットは、全国の学習塾・予備校向けにボランタリーチェーン方式で映像授業「ウイングネット」「ベーシックウイング」の配信や、塾事業のトータルサポートを提供する。また、自社作成の映像コンテンツに加え、業務提携先である学研の映像コンテンツ「学研プライムゼミ」も取り扱う。学習・受験情報や生徒管理のノウハウや、双方向質問システムによる学習・進路相談などの対応、AI 機能を搭載した高校生向け学習システムを提供する。2021年4月時点の加盟校は、約2,650 拠点へ増加した。ここ数年、拠点数は年率15~20%のペースで成長している。売上高は、加盟校からのロイヤリティ収入10億円程度であるが、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、業界でもトップクラスのシェアになりつつある。

緊急事態宣言発出の際、休校を余儀なくされた同社グループの塾においても、グループ内リソースである映像授業「ウイングネット」を活用したオンライン授業を実施し、「学び」を継続させた。授業再開後も、オンライン授業の受講が可能な体制をとっており、同業他社との大きなアドバンテージとなっている。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## ＜日本語学校及び旅行事業＞

日本語学校及び旅行事業は、新型コロナウイルスの影響を大きく受けている。日本語学校の(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、ベトナムや中国などからの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、日本語教育事業と連携し、海外展開や就労者向けの日本語教育の中核的役割を担う。

今後は、中国国内の募集地域を広げることや留学以外のコースを設けるなど、在籍生の増加に努めるとともに、留学生以外を対象とする商品開発を開始している。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、さらなる相乗効果を生み出していく。

## (3)教育サービス業界の動向

2020年の教育改革のポイントは、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。

## ＜学習指導要領の改訂＞

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年度から全面実施となる。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年度から全面実施	
			教科書検定	採択・供給	使用開始	
小学校		移行期間			2020年度から全面実施	
		教科書検定	採択・供給	使用開始		
幼稚園		2018年度から全面実施				

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)

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。これらの三つの力の養成は、2021年春に開校となった「パンセフロンティア」の講座にも反映されている。

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」を充実させる。

### <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。

### <教育のICT化と同社のオンラインスクール>

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台の学習端末が導入されることになった。文部科学省が2019年12月に打ち出したGIGAスクール構想は、3年かけて小中学生を対象に1人1台の学習端末をスタンダードとするICT教育環境を実現する計画だった。しかし、コロナ禍により状況が一変した。2020年は春休みから5月まで一斉に休校となった。この時期に、双方向でオンライン学習ができた小中学校は、全体の1割に満たなかった。文部科学省は、同年9月に、非常時にオンライン学習ができる体制をつくるよう自治体に通知し、ICT環境の整備を2021年3月末までに前倒しした。2021年9月現在、オンライン学習への切替えの対応力に差が生じている。理由として挙げられたのは、通信環境の不整備、学習端末が低学年まで行き渡っていない、オンライン学習における教員の指導力にばらつきがあるなどである。自治体によっては、公平性の観点から一部の学校や学級が先んじるのを止めている。

同社グループでは、映像配信型授業「ウイングネット」が約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。保護者も自宅で参観でき、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。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

同社グループでは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。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。

「市進オンラインスクール」は、「Web映像授業」と「Web双方向ライブ授業」を組み合わせた学習サービスとなる。2021年2月期は、練馬教室、八王子教室、町田教室、茂原教室、生田教室の5教室を「市進オンラインスクール」として移転リニューアル開校した。移転の際は、立地の見直しと利用施設の規模適正化を図った。

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。講師の確保が難しいような地域の塾でも、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)」などの活用について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」>

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、ノートのまとめ方、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。

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加者が増え、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。2021年2月期末に「スタディジム」を7拠点で運営している。

「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。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### <情報セキュリティに関する国際規格の認証を取得>

2021年8月に、同社は情報セキュリティマネジメントシステムの国際規格「ISMS(ISO27001)」の認証を取得した。同社グループの事業遂行にあたり、顧客や取引先にかかわる個人情報や機密情報の保持・管理の重要性は日に日に増している。認証取得は、これらを管理するシステムを適切に運用し、継続的に改善する組織的な取り組みの表れとなる。

### <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年度に新入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。

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、「市進学院」、「個太郎塾」、「茨進」、「ナナカラ」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。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。

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。

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。エントランスがある1階は、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あるような雰囲気を出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。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

単なる英語会話の練習ではなく、没入感を伴ったリアルな体験を提供する。TGG の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。

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、都内の小中高なら 1 日コースで 1 人あたり税込 5,940~6,380 円となる。東京都内の国公私立小学校、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。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、4 期目以降の黒字化が見込まれる。施設の賃料は、都教育委員会が負担する。

第 1 回目の緊急事態宣言発出に伴い、TGG も営業自粛をおこなった。営業再開後は、各プログラムは定員の 50%以内に制限している。そこで TGG をバーチャル空間上に再現した「バーチャル・グローバル・ゲートウェイ (VGG)」を開発した。コロナ禍において海外研修旅行や短期留学が中止され、子どもたちが海外の異文化や英語活動を体験する機会が失われている。「VGG」は、学校や自宅にしながら異文化体験を可能にするサービスとなる。生徒は、パソコン上に現われる VR 空間で自分のアバターを操作し、TGG の講師陣『イングリッシュ・スピーカー』がコミュニケーションに英語を使う体験をリードする。双方向通信による“血の通った対話”が魅力となる。

### (3) 介護福祉サービス事業

介護福祉サービス事業は、グループ企業 5 社により東京都、神奈川県、埼玉県、茨城県においてグループホーム 6 拠点、デイサービス・小規模デイサービスが 11 拠点、機能向上トレーニングセンター 2 拠点、居宅介護支援事務所を 3 拠点、看護小規模多機能施設、訪問介護事務所、訪問看護ステーション、定期巡回・訪問介護、介護タクシー、障がい者総合事業などを展開している。事業会社は、(株)市進ケアサービス、(株)時の生産物、(有)敬愛、(株)プレジャー・コム、(株)ゆいである。同事業は、コロナ禍においても安定した収益を上げている。(株)プレジャー・コムと(株)ゆいは 2020 年 7 月にグループ入りし、2021 年 2 月期の介護福祉サービス事業の黒字化に寄与した。2022 年 2 月期は、通期で売上増・利益増に寄与する。(株)時の生産物をはじめとする 4 社のグループインにより、各施設に勤務する役職員が介護事業のスペシャリストとして参画し、事業の発展に寄与している。

介護福祉サービス事業の拡大に伴い、教育サービス事業から人材をも異動している。教育サービス事業で保護者や生徒を相手に培ったコミュニケーション力、分かりやすく伝えることのできる力は、介護福祉サービス事業に移っても高齢者と接する際や事業所の営業に役立っている。介護系資格の取得費用を会社が補助するなど、社内キャリアアップの仕組みも整えている。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## II. 業績の動向

## 1. 2021年2月期の業績動向

＜営業利益は大幅に回復、特損により当期純利益はマイナスに＞

## (1) 業績概況

2021年2月期の業績は、売上高が16,007百万円、前期比2.8%減、営業利益が543百万円、同75.9%増、経常利益が273万円、同669.6%増、親会社株主に帰属する当期純損失が△401百万円(前期11百万円の利益)であった。計画比では、売上高が3.6%減少したものの、営業利益が398.2%上回った。経常利益は損失(△240百万円)の予想が黒字となり、当期純損失は△614百万円の予想から減額した。

## ＜2021年2月期の連結決算概要＞

(単位:百万円)

	20年2月期		21年2月期			前期比		計画比	
	実績	売上比	計画	実績	売上比	金額	率	金額	率
売上高	16,463	-	16,601	16,007	-	-456	-2.8%	-594	-3.6%
売上総利益	2,537	15.4%	-	2,669	16.7%	+132	+5.2%	-	-
販管費	2,228	13.5%	-	2,126	13.2%	-102	-4.6%	-	-
営業利益	308	1.9%	109	543	3.4%	+235	+75.9%	+434	+398.2%
経常利益	35	0.2%	△240	273	1.7%	+238	+669.6%	+513	-
親会社株主に帰属する 当期純利益/純損失	11	0.1%	△614	△401	-	-412	-	+213	-

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

注: 計画は、第3四半期時点の予想値

減収にもかかわらず、売上総利益率が前期比1.3ポイント増の16.7%に上昇した。人件費、施設費(賃借料)、教材・印刷費、広告宣伝費の4大経費の節減に努めてきており、当期の4大経費の売上高比率は前期比0.5ポイント減の77.0%に改善した。最大科目となる人件費が、人材の適正配置、業務効率の改善などで前期比3.7%減少した。賃貸料等施設費の適正化に加え、積極的な経費統制に取り組んだ。販管費は、減収率を上回る同4.5%の減少となり、売上高販管費率は同0.3ポイント低下して営業利益の増加に寄与した。

## ＜4大経費の推移＞

(単位:百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期	前期比		売上高比
						増減額	増減率	
人件費	8,580	8,405	8,603	8,576	8,263	-313	-3.7%	51.6%
施設費(賃借料)	2,621	2,613	2,667	2,761	2,655	-106	-3.8%	16.6%
教材費・印刷費	891	853	891	869	897	+28	+3.2%	5.6%
広告宣伝費	612	618	570	548	515	-32	-5.9%	3.2%
4大費用合計	12,705	12,491	12,733	12,756	12,332	-423	-3.3%	77.0%
(売上高比)	79.6%	79.7%	77.6%	77.5%	77.0%			

出所: 決算説明資料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)

営業外収支が前期比僅かに改善したことから、営業利益の増加が経常利益をストレートに押し上げ、大幅な増益となった。営業外収支の持分法による投資損益は、2019年2月期よりマイナスに転じ、同期の損失額(△45百万円)が2020年2月期には△141百万円に膨らんだ。2021年2月期は、第3四半期の時点で△165百万円であったが、通期では△137百万円となり、第4四半期に利益(28百万円)を上げた。特別利益に新型コロナウイルス感染症による助成金収入104百万円が発生したが、特別損失の692百万円が上回り、当期純損失を計上するに至った。特別損失には、固定資産除去損(205百万円)、減損損失(211百万円)、新型コロナウイルス感染症による損失(255百万円)が含まれる。

## (2)セグメント別の事業動向

事業セグメントを従来の「教育事業」の単一セグメントから、2021年2月期より「教育サービス事業」と「介護福祉サービス事業」に区分変更した。売上高構成比は、教育サービス事業が90.8%、介護福祉サービス事業が9.2%となった。営業利益の構成比では、それぞれ82.7%と17.3%になった。

## &lt;報告セグメントの売上高及びセグメント利益(営業利益)&gt;

(単位:百万円)

	20年2月期		21年2月期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	率
外部顧客への売上高						
教育サービス事業	15,821	96.1%	14,534	90.8%	-1,287	-8.1%
介護福祉サービス事業	642	3.9%	1,472	9.2%	+830	+129.3%
計	16,463	100.0%	16,007	100.0%	-456	-2.8%
営業利益						
教育サービス事業	366	2.3%	449	3.1%	+83	+22.6%
介護福祉サービス事業	△57	-8.9%	94	6.4%	+151	-
計	308	1.9%	544	3.4%	+236	+76.2%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

注:事業別営業利益の売上比は、各事業の売上比

## a)教育サービス事業

教育サービス事業は、売上高が14,534百万円となり、前期比8.1%減少した。セグメント利益(営業利益)は、経費の節減などにより同22.6%増加した。新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、夏以降は回復基調となったものの、学習塾を運営するグループ会社にとって厳しい状況になった。一方、映像配信のウイングネットは、加盟校数を順調に伸ばし、受講者数も増加した。大学入試が多様化する中、大学入学共通テスト対策など幅広いレベルに対応する良質な授業映像を提供した。双方向質問室での質問対応をさらに充実させることで、オンライン指導システムを強化した。

2020年7月より、水戸市で学習塾を運営する有限会社典和進学ゼミナールをグループに加えた。茨城県地域一番塾への取り組み体制をさらに強化した。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### b)介護福祉サービス事業

介護福祉サービス事業の売上高は、1,472百万円、前期比29.3%増となった。営業利益は94百万円と前期の損失(△57百万円)から黒字転換した。同事業のグループ会社は、3社から5社に増加した。2019年12月にグループ入りした(有)敬愛は、通期貢献をした。敬愛は、茨城県水戸市においてグループホームとデイホームを併設する形で地域密着型の運営をしており、高い稼働率、入居率を維持した。2020年7月に、(株)プレジャー・コムと(株)ゆいがグループに加入した。(株)プレジャー・コムは都内5ヶ所でデイサービス「ふくろうの家」を運営。(株)ゆいは、神奈川県横浜市でグループホーム3ヶ所の運営の他、居宅介護支援、障がい者介助など総合的な介護事業に取り組んでいる。両社とも、業績が好調だ。

### (3)財務の状況と財務比率

2021年2月期末の総資産は、前期比432百万円増の12,381百万円となった。主要な増加科目は、未収入金、受取手形及び売掛金、建物及び構築物である。負債の部は、同1,051百万円増の10,762百万円。有利子負債が同1,095百万円増の6,524百万円となった。純資産は、当期純損失であったことから、同619百万円減の1,618百万円となった。

#### <連結貸借対照表>

(単位:百万円)

	17年2月期	18年2月期	19年2月期	20年2月期	21年2月期	増減額
流動資産	3,185	4,953	4,381	5,053	5,447	+394
現金及び預金	1,761	3,521	2,953	3,618	3,609	-9
受取手形・売掛金	74	109	149	169	360	+191
棚卸資産	187	224	227	254	278	+24
固定資産	7,697	6,661	7,236	6,895	6,933	+38
有形固定資産	3,832	3,304	3,156	3,055	3,072	+17
無形固定資産	648	764	812	741	782	+41
投資その他の資産	3,217	2,592	3,267	3,099	3,078	-21
資産合計	10,884	11,615	11,617	11,949	12,381	+432
流動負債	3,763	4,097	3,850	3,833	3,857	+24
固定負債	5,024	5,785	5,813	5,877	6,904	+1,027
負債合計	8,788	9,882	9,663	9,711	10,762	+1,051
(有利子負債)	4,869	5,534	5,414	5,429	6,524	+1,095
株主資本	2,259	1,868	2,078	2,326	1,662	-664
純資産合計	2,095	1,732	1,954	2,237	1,618	-619
負債純資産合計	10,884	11,615	11,617	11,949	12,381	+432

出所:決算短信よりジーキューブ作成

短期的な支払能力をみる流動比率は141.2%、前期比9.4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5.7ポイント減の13.0%へ低下した。今後、利益を積上げて、目標とする25%へ引き上げることを目指す。収益性の比率では、売上高営業利益率が前期比1.5ポイントアップの3.4%となった。経営上の目標値は5%である。売上高経常利益率(ROA)は、同1.9ポイント増の2.2%になった。売上高当期純利益率(ROE)は、当期純損失であったことからマイナスであった。

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)

### <財務比率>

	17年2月期	18年2月期	19年2月期	20年2月期	21年2月期	増減
<b>【安全性】</b>						
流動比率	84.6%	120.9%	113.8%	131.8%	141.2%	+9.4%
自己資本比率	19.3%	14.9%	16.8%	18.7%	13.0%	-5.7%
<b>【収益性】</b>						
売上高営業利益率	3.2%	2.2%	2.5%	1.9%	3.4%	+1.5%
ROA (①×③)	4.5%	2.4%	1.9%	0.3%	2.2%	+1.9%
ROE (②×③×④)	11.2%	14.1%	16.8%	0.5%	-20.9%	-21.4%
①売上高経常利益率	3.1%	1.7%	1.3%	0.2%	1.7%	+1.5%
②売上高当期純利益率	1.5%	1.7%	1.9%	0.1%	-2.5%	-2.6%
③総資産回転率(回)	1.49	1.39	1.41	1.40	1.32	-0.1
④財務レバレッジ(倍)	5.62	5.88	6.31	5.63	6.33	+0.70

出所:決算短信よりジーキューブ作成

### (4) キャッシュ・フロー計算書

2021年2月期の現金及び現金同等物の期末残高は、前期末比2百万円減の2,786百万円であった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)の収入526百万円は、投資活動によるCFの支出△1,316百万円を下回った。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損失が△308百万円、減価償却費が574百万円、減損損失が211百万円であった。投資活動によるCFの支出は、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出605百万円、新規教室開校や既存拠点のリニューアル費用などの有形固定資産の取得による支出が429百万円、長期貸付による支出154百万円を計上した。財務活動によるCFは788百万円の収入であった。長期借入れが主な要因となる。

### <連結キャッシュ・フロー計算書>

(単位:百万円)

	17年2月期	18年2月期	19年2月期	20年2月期	21年2月期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,032	839	713	711	526	△185
投資活動によるキャッシュ・フロー	△675	413	△1,071	△472	△1,316	△844
財務活動によるキャッシュ・フロー	△178	823	△293	186	788	602
現金及び現金同等物の期末残高	923	3,000	2,349	2,788	2,786	△2

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. 2022年2月期の業績見通し

## &lt;増収基調に戻り、大幅増益に&gt;

## (1) 業績見通しの概要

2022年2月期は、売上高が17,011百万円、前期比6.3%増、営業利益が612百万円、同12.6%増、経常利益が429百万円、同56.0%増、親会社株主に帰属する当期利益が212百万円、前期△401百万円の損失から黒字転換を予想している。増収効果と経費統制のグリップが効いているため、営業利益は2ケタ増が見込まれる。介護福祉サービス事業は、前期中に新たに連結対象となった好業績の2社がフルに寄与する。有利子負債の増加による支払金利の増加があっても、持分法による投資損益の逆転で、営業外収支が前期の△270百万円から△183百万円へ縮小すると予想される。経常利益は、5割以上の伸長となる。塾部門における施設規模の最適化を目的とした大型施設の移転・リニューアルは、前期までにほぼ完了したことから、固定資産除却損や減損損失が減少することが見込まれる。また、前期にあった一過性のコロナ禍による特別損失の計上もなくなることから、当期純利益の黒字転換が予想される。

## &lt;2022年2月期の業績予想&gt;

(単位:百万円)

	18年2月期	19年2月期	20年2月期	21年2月期	22年2月期 (予)	前期比	
						増減額	増減率
売上高	15,672	16,410	16,463	16,007	17,011	+1,004	+6.3%
売上総利益	2,735	2,833	2,537	2,669	-		
販管費	2,387	2,427	2,228	2,126	-		
営業利益	347	405	308	543	612	+69	+12.6%
持分法による投資 利益(△損失)	1	△45	△141	△137	-		
経常利益	271	219	35	273	429	+156	+56.0%
特別利益	566	93	266	109	-		
特別損失	392	211	131	692	-		
固定資産除去損	64	98	21	205	-		
減損損失	228	113	100	255	-		
親会社株主に帰属 する当期純利益	269	309	11	△401	212	+613	-
売上高比							
売上総利益	17.5%	17.3%	15.4%	16.7%	-		
販管費	15.2%	14.8%	13.5%	13.3%	-		
営業利益	2.2%	2.5%	1.9%	3.4%	3.6%		
経常利益	1.7%	1.3%	0.2%	1.7%	2.5%		
親会社株主に帰属 する当期純利益	1.7%	1.9%	0.1%	-2.5%	1.2%		

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)2022年2月期第1四半期の業績 - 前年同期比18.8%の大幅増収

同社の収益は、事業の性格上、季節的に売上高が低くなる第1四半期(1Q:3-5月期)と第3四半期(3Q:9-11月期)に営業損失が発生し、需要期の第2四半期(6-8月期)と第4四半期(12-2月期)の利益で補う形となる。2022年2月期第1四半期業績は、売上高が3,669百万円、前年同期比18.8%増と大幅な伸びとなった。2021年2月期までの5期間における、売上高の四半期毎平均割合は、1Q:19.7%、2Q:28.4%、3Q:22.5%、4Q:29.4%であった。当1Qの通期予想に対する進捗度は21.6%と例年になく高い。営業損失の△259百万円は、過去5期の平均△568百万円と比べ大幅に低下している。

## &lt;四半期毎の売上高及び営業利益の推移&gt;

## &lt;売上高 四半期毎&gt;

(単位:百万円)

	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
17/2期	3,178	4,718	3,535	4,525	15,956
18/2期	3,060	4,493	3,427	4,692	15,672
19/2期	3,206	4,704	3,689	4,811	16,410
20/2期	3,290	4,680	3,660	4,833	16,463
21/2期	3,089	4,301	3,833	4,784	16,007
22/2期(予)	3,669	(2Q~4Q)		13,342	17,011

## &lt;売上高 四半期毎の割合&gt;

(単位:%)

	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
17/2期	19.9	29.6	22.2	28.4	100.0
18/2期	19.5	28.7	21.9	29.9	100.0
19/2期	19.5	28.7	22.5	29.3	100.0
20/2期	20.0	28.4	22.2	29.4	100.0
21/2期	19.3	26.9	23.9	29.9	100.0
22/2期(予)	21.6	(2Q~4Q)		78.4	100.0

## &lt;売上高 前年同期比増減率&gt;

(単位:%)

	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
17/2期	1.3	0.3	-2.3	-7.0	-2.2
18/2期	-3.7	-4.8	-3.1	3.7	-1.8
19/2期	4.8	4.7	7.6	2.5	4.7
20/2期	2.6	-0.5	-0.8	0.5	0.3
21/2期	-6.1	-8.1	4.7	-1.0	-2.8
22/2期(予)	18.8	(2Q~4Q)		3.3	6.3

## &lt;営業利益 四半期毎&gt;

(単位:百万円)

	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
17/2期	△ 629	683	△ 140	597	511
18/2期	△ 612	576	△ 297	680	347
19/2期	△ 545	590	△ 269	629	405
20/2期	△ 627	515	△ 302	722	308
21/2期	△ 426	397	△ 134	707	544
22/2期(予)	△ 259	(2Q~4Q)		871	612

出所:決算短信よりジーキューブ作成

## &lt;四半期毎の対売上高比率-売上原価、販管費、営業利益&gt;

(単位:%)

	19/2期				20/2期				21/2期				22/2期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上原価	98.6	74.3	91.5	73.7	102.0	76.8	93.1	73.8	97.8	78.0	89.7	73.6	92.5
販管費	18.4	13.1	15.8	13.2	17.1	12.2	15.1	11.2	16.0	12.8	13.7	11.6	14.6
営業利益	△ 17.0	12.5	△ 7.3	13.1	△ 19.1	11.0	△ 8.3	14.9	△ 13.8	9.2	△ 3.5	14.8	△ 7.1

出所:決算短信よりジーキューブ作成

同社は、当期の懸念要因として、新型コロナウイルス感染症拡大による事業活動の制限を挙げている。これまでのところ、大きな足かせとはなっていない。緊急事態宣言は、第1回目が2020年4-5月に、第2回目が2021年1-3月に、第3回目が4-6月に、そして第4回目が7-9月の期間を対象に発出された。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

2020年4月7日に7都府県を対象に発出された第1回目の緊急事態宣言の際は、同月16日に対象が全国に拡大され、5月25日に解除された。その間、小中学校は全面休校となり、ほとんどの学習塾においても対面授業が休校となった。同社も、各教室を臨時休校したことから、当初、新入会生の獲得に苦戦を強いられた。学校の再開とともに、同社グループの学習塾も感染症拡大防止策を徹底した上で授業を再開し、その後の集客は順調に推移した。

当第1四半期の売上高は、前年同期の水準が落ち込んだこともあって、緊急事態宣言下であったものの、18.8%の大幅増となった。第2回目の緊急事態宣言以降、全国一斉の自粛要請はなく、飲食業などの一部業種を除き経済活動が持続されている。同社もコロナ対策に万全を期して、授業を継続している。売上原価率は前年同期比5.3ポイント減の92.5%へ低下した。大幅増収により販管費率も同1.4ポイント減の14.6%へ下落した。売上高営業損失率は、前年同期の△13.8%から△7.1%に下がった。

前期第2四半期の減収率は8.1%減と、同第1四半期の6.1%減よりも拡大した。そのため、当第2四半期の増収率も大きくなりそうだ。会社計画では、残りの9カ月の増収率を3.3%としている。他社でも業績予想の増額修正を発表する企業が出てきており、ジーキューブでは同社も5期ぶりに期中の上方修正の可能性が高いと見ている。

### (3) 営業外収支及び特別損益

営業外損益に計上される持分法による投資利益(△損失)は、(株)TOKYO GLOBAL GATEWAY(TGG)と(株)Gビレッジの2社によるもの。持分法による投資損益は、先行投資負担とコロナ禍が重なり、2020年2月期に△141百万円、2021年2月期は△137百万円の損失となった。四半期ベースの推移では、2021年2月期第4四半期に10四半期ぶりにプラス(28百万円)に転じた。2022年2月期の第1四半期は54百万円へと利益が増加した。TGGは、第1回目の緊急事態宣言下では、一時的な閉鎖を余儀なくされた。その後も東京都を対象に度重なる緊急事態宣言の発出がされ、キャンセルが相次いだ。ただし、施設の営業は継続され、社会人や大学生向けの留学体験プログラムなど新商品を展開するなど新たな顧客層の拡大に務めている。TGGは、元々最初の3年は、赤字の計画であった。来期の予約も高水準であるため、コロナ禍による業務遂行の支障がなくなれば、黒字転換が見込めよう。

塾部門における施設規模の移転及び縮小による最適化は、2021年2月期でほぼ終了しており、特別損失に計上される固定資産除去損と減損損失も減少傾向をたどるであろう。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

### 3. 3つの重点施策

2020年5月に就任した福住社長の重点施策は、マーケティング、イノベーション、人材育成となる。社員には、マーケティング面では市場調査よりも顧客満足度の向上を追求し、現場のニーズに応えることで顧客からの支持を高めるマインドの醸成を求める。イノベーションは、トップダウンの大改革ではなく、個々の社員が身近なことの改善・改革を心がけることを指す。持株会社にDX事業推進本部を立上げ、各事業会社にDX事業推進室を設置した。塾の心臓部となる教務や人材育成の研修において、ボトムアップの自然発生的な組織的取組みが生まれている。業務改革は、ERP(基幹業務システム)を順次導入して、業務の軽減とスピードアップを図る。RPA(Robotic Process Automation)の導入も進める。めんどうみ合格主義を大切にすると同時に、授業スケジュールや保護者との出欠の連絡などで紙や電話などのコミュニケーション媒体を、デジタル端末でのやりとりに置き換える。現在提供しているアプリをブラッシュアップして、利用率を高める。人材育成では、管理職に部下の自立心を高めることを促す。

## 株式会社市進ホールディングス (4645 JASDAQ)

## Ⅲ. 株主還元策

## 1. 配当政策

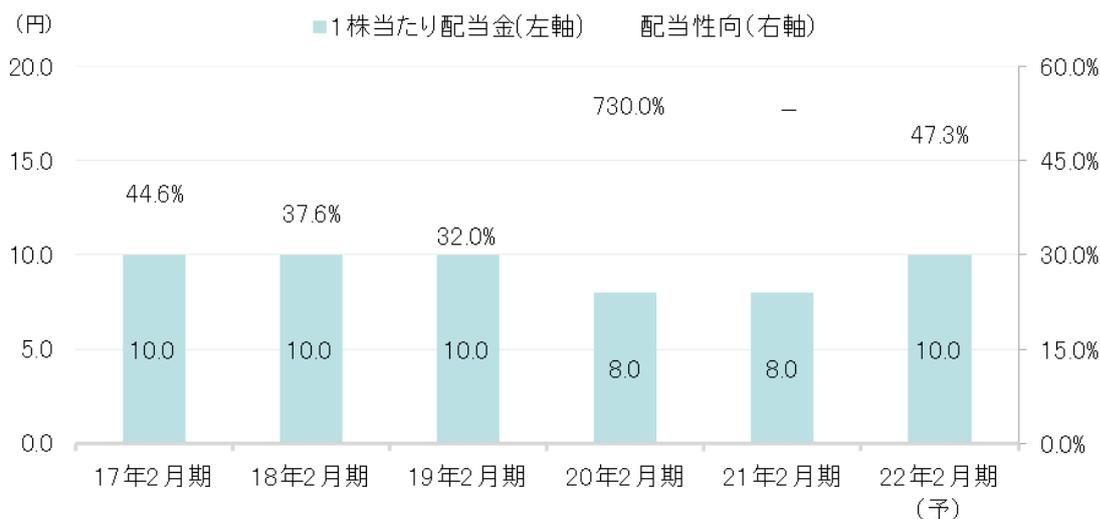
## &lt;安定配当を重視しつつも、2022年2月期は10円配当に戻す見込み&gt;

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長期的利益還元と、企業体質強化と内部留保等の充実を勧奨している。

2019年2月期まで年10円の安定配当を実施してきた。同期の配当性向は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、親会社株主に帰属する当期純損失を計上したものの、1株あたり年8円配当を継続した。

2022年2月期は、黒字転換を見込み、年間配当金を1株あたり10円に戻す。予想配当性向は47.3%になる。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。

## &lt;1株あたり配当金及び配当性向の推移&gt;



出所:決算短信からジーキューブ作成

注:21年2月期は当期純損失のため、配当性向の数値はなし

## 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、入会金や季節講習受講料などに利用することができる。