

明光 ネットワークジャパン

4668 東証 1 部

2016 年 2 月 5 日 (金)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 第 1 四半期は増収・営業増益、第 2 四半期より生徒募集の強化を図る

1 月 12 日付で発表された、明光ネットワークジャパン〈4668〉の 2016 年 8 月期第 1 四半期 (2015 年 9 月 -11 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 6.0% 増の 4,111 百万円、営業利益が同 14.4% 増の 379 百万円と増収増益となったものの、特別損失として講師給与調整金 449 百万円を計上したことで、親会社株主に帰属する四半期純損失は 94 百万円 (前年同期は 353 百万円の利益) となった。主力の明光義塾事業 (FC 含む) に関しては、教室数が 2,130 校 (前年同期比 1 校減)、生徒数が 144,178 名 (同 86 名増) とほぼ横ばい水準で推移した。

少子化が続くなかで個別学習指導塾業界は競争激化が増しており、同社においても生徒数の伸び悩みが続いている。こうした状況を打破するため、第 2 四半期よりテレビ CM や WEB 広告などを積極的に展開し、ブランドイメージ向上によって生徒数の獲得を強化していく方針だ。生徒募集に係る関連費用は、期初計画に対して 658 百万円積み増す格好となる。こうした費用増を主因として、2016 年 8 月期の連結業績は売上高で前期比 4.6% 増の 19,639 百万円 (期初計画比 179 百万円減)、営業利益で同 19.3% 減の 2,870 百万円 (同 830 百万円減)、親会社株主に帰属する当期純利益で同 39.1% 減の 1,442 百万円 (同 958 百万円減) にそれぞれ下方修正している。ただ、今回の追加費用は一時的なものであり、来期以降は再び増収増益に転じる見通した。

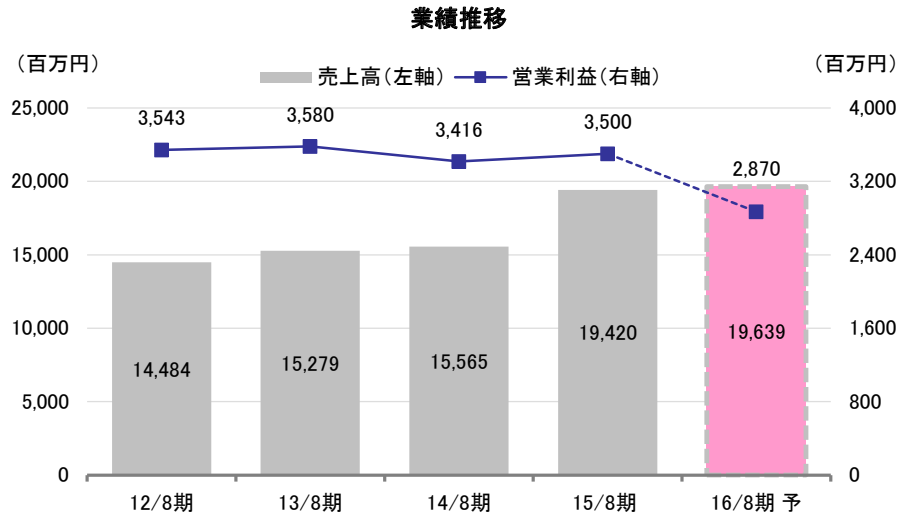
その他の教育サービス事業については全般的に売上高が順調に伸びている。事業規模としてはまだ小さいため、損益面では全体で若干の赤字となっているものの、スクール数及び生徒数は着実に増加傾向となっている。特に、外国人向けの早稲田 EDU 日本語学校や、学童保育需要に対応する明光キッズ事業などは成長ポテンシャルも高く、今後の成長が期待される。

資本配当政策については従来通り、積極的な姿勢を継続していく。配当に関しては配当性向で段階的に 80% 程度まで引き上げていき、上場来の連続増配を継続していく基本方針に変わらない。2016 年 8 月期の業績は下方修正したが、1 株当たり配当金は前期比 4.0 円増配の 38.0 円 (配当性向 70.6%) と期初計画を据え置いている。また、株主優待制度では 8 月末の株主に対して保有株数、継続保有期間によって 1,000 ~ 5,000 円相当の QUO カードを贈呈する。株主優待も含めた単元当たりの投資利回りは、現在の株価水準 (1 月 20 日時点で 1,020 円) で 4 ~ 6% 台の水準となる。

■ Check Point

- ・すべてのセグメントで増収、主力の明光義塾事業が業績けん引
- ・通期業績予想を下方修正したが、生徒募集の追加費用は一時的コスト
- ・配当性向は段階的に 80% 程度まで引き上げる方針

2016 年 2 月 5 日 (金)



■ 事業概要

個別指導学習塾で業界トップの明光義塾事業が主力、その他教育サービスの拡大も進める

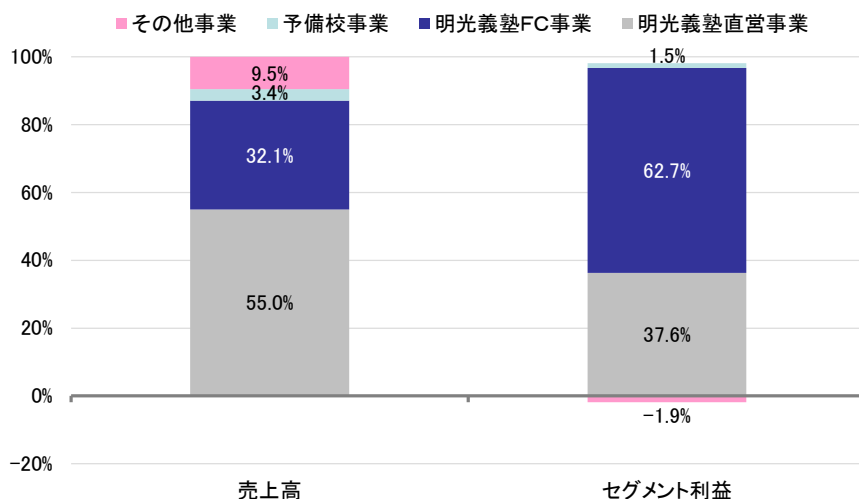
個別指導学習塾で業界トップの「明光義塾」の直営事業、及びFC事業が収益の柱。また、子会社の(株)東京医進学院で展開する医系大学進学専門予備校事業や各種教育サービス事業を手掛けている。

学習塾や予備校以外の事業としては、子どもを対象としたサッカースクール「明光サッカースクール」、難関校受験生を対象とした個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」、学童保育の「明光キッズ」、外国人を対象とした日本語学校「早稲田 EDU 日本語学校」(2014年10月、(株)早稲田 EDU を子会社化)を運営している。このほか、子会社の(株)ユーデックによる受験情報誌発行、模擬試験問題作成、教材販売及び学内予備校事業や、その子会社となる(株)晃洋書房による学術専門書出版事業を展開している。

2015年8月期の事業別構成比では、明光義塾事業(直営、FC含む)が売上高、利益の大半を占める主力事業となっている。中期戦略としては明光義塾事業の持続的成長に加えて、その他教育サービス事業を拡大していくことでグループ全体の成長を図っていく方針だ。

2016 年 2 月 5 日 (金)

セグメント別構成比(15/8期)



■ 決算動向

第 1 四半期は増収・営業増益、講師給与調整金を計上

(1) 2016 年 8 月期第 1 四半期の業績概要

2016 年 8 月期第 1 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 6.0% 増の 4,111 百万円、営業利益が同 14.4% 増の 379 百万円、経常利益が同 19.2% 減の 369 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が 94 百万円（前年同期は 353 百万円の利益）となった。

2016 年 8 月期第 1 四半期業績（連結）

（単位：百万円）

	15/8 期 1Q		16/8 期 1Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	3,876	-	4,111	-	6.0%
売上原価	2,733	70.5%	2,949	71.8%	7.9%
販管費	811	20.9%	781	19.0%	-3.7%
営業利益	331	8.6%	379	9.2%	14.4%
経常利益	457	11.8%	369	9.0%	-19.2%
特別損益	101	2.6%	-403	-9.8%	-
当期純利益	353	9.1%	-94	-2.3%	-

明光義塾在籍生徒数、教室数、教室末端売上高（直営、FC）

	15/8 期 1Q	16/8 期 1Q	前年同期比
教室数	2,131	2,130	0.0%
生徒数	144,092	144,178	0.1%
教室末端売上高	11,173	11,160	-0.1%

注：教室末端売上高＝直営教室の入会金、授業料、教材費、テスト料等の全売上高と FC 教室の入会金、授業料等の売上高を合計したもの。

2016 年 2 月 5 日（金）

売上高は主力の明光義塾事業を中心に全てのセグメントで増収となった。また、営業利益は増収効果に加えて、経費抑制による販管費の減少により増益となった。経常利益が減益となったが、これは前年同期に計上した投資有価証券評価益及び評価損戻入益 82 百万円が無くなったことに加えて、当第 1 四半期は貸倒引当金 57 百万円を計上したことが要因となっている。

また、今回特別損失として講師給与調整金 449 百万円を計上した。これはアルバイト講師に対する労働時間管理・賃金支払いに関して一部不適切な点があることが判明し、調整が必要と考えられるアルバイト講師に対して一時金として支払ったものとなる。同社ではアルバイト講師の労働時間管理に対して適正な管理・運用を徹底するための研修指導を強化しており、再発防止と労働環境の改善に取り組んでいる。教室当たりのアルバイト講師人件費が今後、若干増加する懸念はあるものの、同社では教室当たり生徒数の増加や生徒当たり単価の上昇に取り組むことで、吸収は可能とみている。

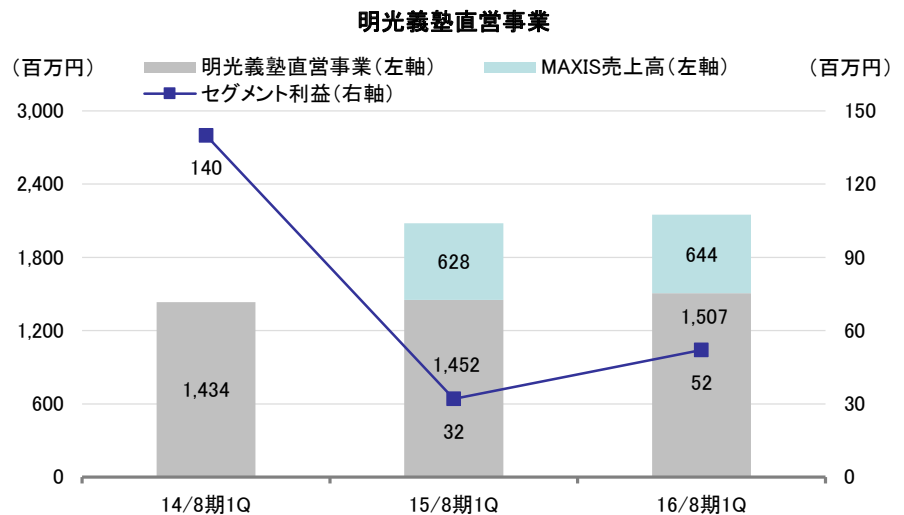
すべてのセグメントで増収、主力の明光義塾事業が業績けん引

(2) セグメント別動向

○明光義塾直営事業

明光義塾直営事業の売上高は前年同期比 3.4% 増の 2,152 百万円、セグメント利益は同 62.6% 増の 52 百万円となった。このうち、前期より子会社化した（株）MAXIS エデュケーションの売上高は 644 百万円、営業損失は 81 百万円となり、のれん償却額は 35 百万円となっている。

直営の教室数は前年同期比 3 校増加の 313 教室、生徒数は同 664 名増加の 25,964 名となった。生徒・保護者とのカウンセリングの実施による顧客満足度の向上や、教室環境の整備及び教室の移転・リニューアルの取組みを進めたことで、1 教室当たり生徒数も前年同期比 2.3 名増加し、増収増益要因となった。



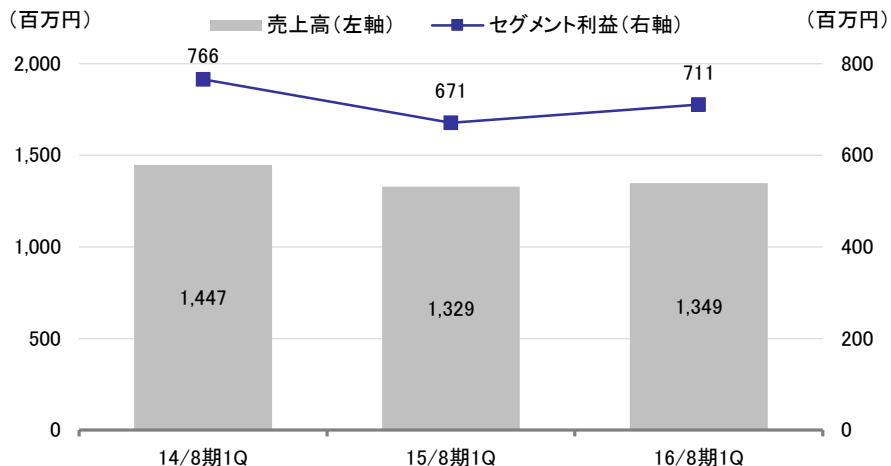
2016 年 2 月 5 日 (金)

○明光義塾フランチャイズ事業

明光義塾フランチャイズ事業の売上高は前年同期比 1.5% 増の 1,349 百万円、セグメント利益は同 5.9% 増の 711 百万円となった。教室数は前年同期比 4 校減の 1,817 教室、生徒数は同 578 名減の 118,214 名となった。生徒数の減少傾向が続いているが、特に競争の激化が原因となっている。

生徒数の減少等により、FC 加盟教室からのロイヤリティ収入も減少したが、FC 教室への広告宣伝物の販売が増加したほか経費等の抑制により、増収増益となった。

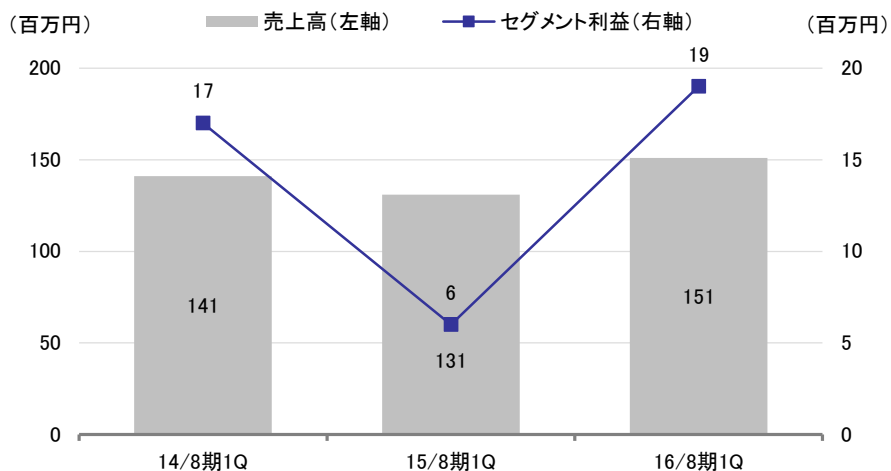
明光義塾FC事業



○予備校事業

予備校事業の売上高は前年同期比 15.9% 増の 151 百万円、セグメント利益は同 215.0% 増の 19 百万円となった。在籍生徒数が前年同期比 11 名増の 158 名となったことに加えて、特別講習や模擬試験の積極的な実施によって生徒当たり単価も上昇したことが増収増益要因となった。

予備校事業



2016 年 2 月 5 日（金）

○その他事業

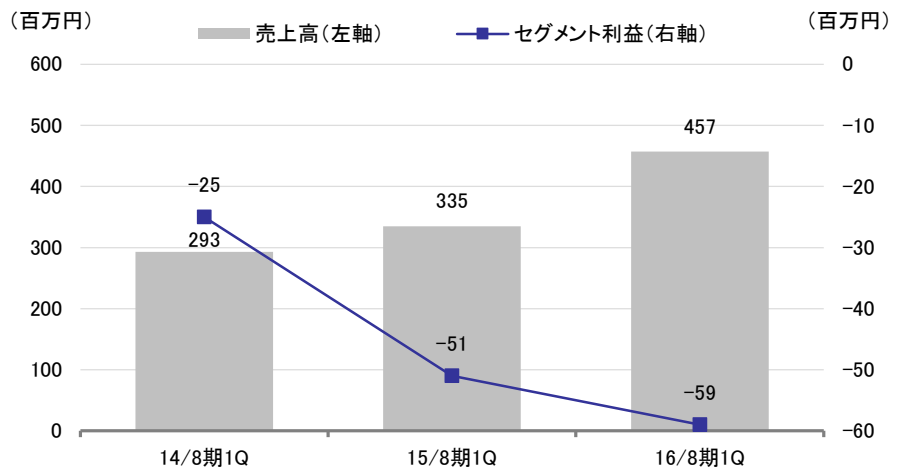
その他事業の売上高は前年同期比 36.2% 増の 457 百万円、セグメント損失は 59 百万円（前年同期は 52 百万円の損失）となった。教育サービス別の動向を見ると、明光サッカースクールは売上高が 32 百万円（前年同期は 30 百万円）、営業損失は 2 百万円（同 4 百万円の損失）となった。スクール数については前年同期比 1 校減の 16 校（うち FC2 校）、スクール生は同 40 名増の 1,013 名となった。

早稲田アカデミー個別進学館は売上高が 104 百万円（前年同期は 80 百万円）、営業損失が 19 百万円（同 12 百万円の損失）と増収ながら、損失額は若干拡大した。システムネットワーク関連の費用増が要因となっている。校舎数は前年同期比で 4 校増（同社直営 2 校増、MAXIS 直営 2 校増、早稲田アカデミー直営 3 校増、FC3 校減）の 29 校（同社直営 6 校、MAXIS 直営 4 校、(株) 早稲田アカデミー直営 10 校、FC9 校）となり、在籍生徒数については、認知度の向上が進んできたことから前年同期比 477 名増の 2,220 名と大幅に増加した。

キッズ事業では、明光キッズのスクール数が前年同期比 4 校増の 7 校（うち、1 校は 2016 年春開校予定）となり、在籍スクール生も同 136 名増の 311 名となった。売上高については順調に拡大しているものの、利益面では先行投資段階であるため赤字となっている（1 校目については黒字化している）。

前第 2 四半期に子会社化した(株) 早稲田 EDU が展開する日本語学校（1 校）については、中国やベトナム人などからの需要が旺盛で在籍生徒数は 481 名（定員 520 名）となっている。直近ではほぼ定員に近い水準まで増加しており、入学申込みを断る状況となっている。売上高としては 75 百万円、営業利益はのれん償却額（11 百万円）を考慮しても若干の黒字となっている。

その他事業



2016 年 2 月 5 日 (金)

■ 今後の見通し

通期見通しを期初計画から下方修正、生徒募集施策強化

(1) 2016 年 8 月期の業績見通し

2016 年 8 月期の業績見通しは、売上高が前期比 4.6% 増の 19,639 百万円、営業利益が同 19.3% 減の 2,870 百万円、経常利益が同 21.4% 減の 2,990 百万円、当期純利益が同 39.1% 減の 1,442 百万円とそれぞれ期初計画から下方修正した。

2016 年 8 月期業績見通し (連結)

(単位：百万円)

	15/8 期		16/8 期				
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比	前期比	期初計画比
売上高	18,768	-	19,818	19,639	-	4.6%	-0.9%
営業利益	3,555	18.9%	3,700	2,870	14.6%	-19.3%	-22.4%
経常利益	3,803	20.3%	3,881	2,990	15.2%	-21.4%	-23.0%
当期純利益	2,369	12.6%	2,400	1,442	7.3%	-39.1%	-39.9%

売上高については、第 2 四半期以降も市場環境は厳しさが続くとして、明光義塾 FC 事業を中心に若干引き下げている。一方、営業利益に関しては期初計画から 830 百万円の下方修正となっているが、このうち 658 百万円は生徒募集施策強化のための追加費用（販促費、広告宣伝費等）となっている。具体的には、明光義塾での生徒募集に関して競争優位性を一層高めるため、第 2 四半期以降にテレビ CM や WEB 広告を積極的に展開し、ブランドイメージ向上による生徒数の拡大を目指していく。なお、今回の追加費用は一時的なものであり、生徒数が今後増加トレンドに転じれば、明光義塾事業の業績も増収増益に転じる見通しだ。

なお、予備校事業やその他事業に関しては順調に推移しており、第 2 四半期以降もスクール数や生徒数の拡大により増収を見込んでいる。特に、需要が旺盛な早稲田 EDU 日本語学校については分校を開設する方向で検討しており、現在は物件の探索を行っている段階にある。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期 期初計画	伸び率
明光義塾直営事業	6,814	7,062	10,321	10,779	4.4%
明光義塾 FC 事業	6,613	6,565	6,017	6,139	2.0%
予備校事業	597	593	640	700	9.4%
その他事業	1,253	1,345	1,788	2,198	22.9%
売上高合計	15,279	15,565	18,768	19,818	5.6%

2016 年 2 月 5 日（金）

学習管理用スマホアプリ「YO! サボロー」をリリース

(2) 明光義塾事業の成長戦略

明光義塾事業の成長戦略としては、従来 3 次元成長（教室数の増加×生徒数の増加×生徒当たり単価の上昇）を掲げてきたが、今期は生徒数の増加と生徒当たり単価の上昇に注力していく方針となっている。特に FC 教室は競争激化で生徒数が伸び悩んでおり、FC オーナーの投資意欲減退の要因ともなっている。このため、まずは教室当たり生徒数や生徒当たり単価の上昇を図り、教室当たりの収益性向上を優先していく。

教室当たり生徒数については、従来から取り組んでいる入会カウンセリングでの成功モデルの共有や、在籍生徒・保護者に対するサポート体制の強化、直営教室と FC 教室での情報の共有などを継続していくことに加えて、今回追加で費用を積み増す生徒募集施策によって増加を目指していく。直営教室については既に前下期より生徒数の増加傾向が続いているが、FC 教室では当第 1 四半期で前年同期並みの水準にとどまっており、第 2 四半期以降の動向が注目される。

また、生徒当たり単価の上昇に向けた取り組みとして、今期より新たに中学生を対象としたオンライン学習サービスを開始している。具体的には、理科・社会の 2 科目についてタブレット端末を用いて問題集を解いていくスタイルとなる。現在は直営教室のみのサービスとなっているが、今後 FC 教室にも展開していく予定となっている。理科・社会科目は今まで受講率が低かったが、オンライン学習サービスの開始以降、受講者数も着実に増加しており、生徒単価の上昇につながるものとして期待される。なお、高校生向けでは大学受験に向けた映像授業「MEIKO MUSE」を直営、FC 教室で提供している。

その他、新たな取り組みとして 2016 年 1 月に中学生を対象とした学習管理用スマホアプリ「YO! サボロー」をリリースした。同アプリでは定期テスト対策などに向けた学習計画表の作成・履歴機能や友達同士のコミュニケーション機能などがあり、誰でも利用できるフリーアプリとなっている。同アプリは、「子どもたちの勉強の敷居を下げたい」という想いのもとに企画し、楽しく定期テストを乗り切る仕組みの提供を目的に開発した。直接の収益への影響はないものの、同アプリが普及すれば明光義塾のブランド力向上に寄与することとなる。

2016 年 2 月 5 日 (金)

■ 配当・資本政策について

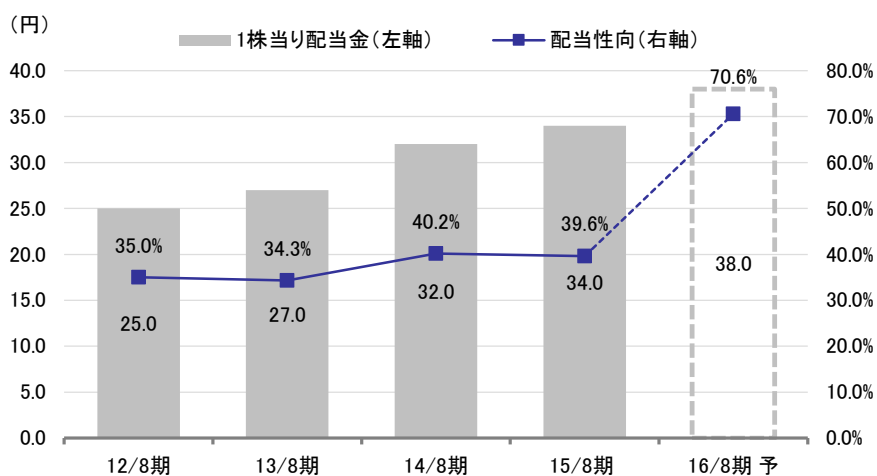
配当性向は段階的に 80% 程度まで引き上げる方針

同社は上場来の連続増配を続けているほか、株主優待制度も導入するなど、株主還元積極的に企業として位置付けられる。配当政策については今後も継続的な増配を基本方針として、配当性向は段階的に 80% 程度まで引き上げていく方針を示している。2016 年 8 月期は業績下方修正を行ったものの、1 株当たり配当金に関しては前期比 4.0 円増配の 38.0 円(配当性向 70.6%) と期初計画を据え置いている。

また、株主優待制度については、8 月末の株主に対して保有株数、継続保有期間に応じて 1,000 ~ 5,000 円相当の QUO カードを贈呈する。100 株保有で保有期間が 3 年未満の株主は 1,000 円相当となるが、3 年継続保有すれば 3,000 円相当となる。

資本政策については自己資本の充実を図るとともに、今後は ROE を意識した経営を行っていく意向で、株価水準や財務状況などを勘案しながら柔軟かつ機動的に自己株式の取得も実施していく方針としている。既に、今期は 104 万株、1,499 百万円の自己株式取得を実施している。

1 株当たり配当金と配当性向



株主優待制度

QUO カード贈呈 (年 1 回、8 月末株主)			
保有株式数	継続保有 3 年未満		継続保有 3 年以上
100 ~ 500 株未満	1,000 円相当		3,000 円相当
500 ~ 1,000 株未満	2,000 円相当		4,000 円相当
1,000 株以上	3,000 円相当		5,000 円相当

注：2016 年 8 月末時点の株主より適用開始

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ