

国内最多の事業所数を誇るスイミングスクール運営大手

投資判断 (6/4)

ジェイエスエス (6074・東証スタンダード)

Neutral 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
495円 (6/4)	100株	19.9億円 (6/4)	502円 (25/6/4)	384円 (25/4/7)	5.4倍 (6/4)

値上げ効果で大幅増益予想、株主還元の積極姿勢も鮮明

■ワカヤマアスレティックスが業績を補い増収を確保

25年3月期の連結業績は、売上高8,381百万円（前期の単体業績との単純比較で3.1%増）、営業利益252百万円（同35.2%減）だった。単体のスイミングスクール収入が会員数の伸び悩みから減少し、物価高やM&A（企業の合併・買収）費用も利益面で重荷になったが、24年5月末に連結子会社化したワカヤマアスレティックスが売上高・営業利益ともに貢献し、連結ベースでは増収を確保した。期末時点の会員数はグループ全体で8万4,374人（前期比1.4%増）。

会社予想の売上高8,360百万円、営業利益241百万円に対しては、若干ながら上回った。なお、会員数獲得の苦戦や販促費、プール修繕費の増加を反映し、25年3月時点で事前の会社予想の売上高8,430百万円、営業利益420百万円から下方修正済み。

■6月から月会費の値上げを実施、子会社も通年寄与

26年3月期の連結業績は、売上高9,192百万円（前期比9.7%増）、営業利益556百万円（同2.2倍）と増収、大幅増益を計画する。営業利益率は前期実績の3.0%から6.0%へと向上する見通しだ。物価高騰など厳しい事業環境を勘案し、**25年6月より会費の改定に踏み切り、月額1,000円程度の引き上げを実施する**。値上げについてはすでに25年3月時点で告知済みだが、既存会員に目立った退会の動きは出ていない。値上げを浸透させつつ、サービス品質の向上、キャンペーン活動などを継続することで新規会員獲得の回復に努め、業績拡大を図る。

また、26年3月期は**前期中に連結子会社化したワカヤマアスレティックスが通年寄与する**。同子会社はジェイエスエスとのシナジー（相乗効果）が発現し黒字転換を果たしており、早くも業績貢献を開始。未開拓の事業エリアへの進出や会員数の上積みにも寄与した。M&A戦略を軸に、28年3月期までに売上高10,000百万円、100店舗、時価総額50億円以上を目指す構想の実現に向けて、順調なスタートを切った格好だ。追加のM&A案件は情報収集・精

業績動向 (6/4時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
24年3月期	実績	8,131	0.7	389	▲8.3	406	▲5.5	218	▲7.0	56.5
25年3月期	実績	8,381	—	252	—	253	—	192	—	49.6
26年3月期	会社予想	9,192	9.7	556	120.8	546	115.8	355	84.8	91.7
	WA 予想	9,192	9.7	556	120.8	546	115.8	355	84.8	91.7
27年3月期	WA 予想	9,500	3.4	580	4.3	580	6.2	380	7.0	98.1

※ワカヤマアスレティックスの完全子会社化に伴い25年3月期より連結決算に移行、24年3月期は単体業績



査を進めている段階で、今回の会社予想には織り込まれていないが、進展次第では会社予想以上に成長が加速する可能性がある。

加えて、公共施設の管理を民間事業者へ委託する流れを追い風に、25年4月には和歌山県有田市の市民公共水泳場「えみくるARIDA」の共同運営業務を受託。今後も着実に運営業務受託の実績を積み上げていくことが期待される。

ウェルスアドバイザー（以下、WA）は、物価高などで厳しい事業環境が続く中、会員数獲得状況を慎重に見極める必要があるものの、同社がコロナ禍からの業績回復の途上にあるとの見方を維持。WA独自の連結業績予想について、26年3月期は値上げ効果を考慮し会社予想を踏襲する。続く27年3月期は、M&A戦略が順調に進捗することを前提に、売上高9,500百万円、営業利益580百万円と予想した。

株主還元姿勢の積極化も株式市場で折に触れて注目されそうだ。26年3月期の配当は年間20円（前期は同17円50銭）と連続増配を予定し、以降もこれを下限に累進配当を行う方針を明示した。PBR（株価純資産倍率）1倍程度に向けた株価の水準訂正の動きをサポートする材料になると捉え、想定株価レンジ650—750円、投資判断「Neutral」を据え置く。

（松尾 繁）

■ 会社概要

スイミングスクール特化型で国内最多の施設（25年3月末にグループ全体で89店舗）を運営する、業界唯一の上場企業。1976年7月の設立以来、数多くのオリンピック選手やメダリストを輩出している。各種マニュアルや教本に基づく指導プログラムと住宅地中心の事業所展開を図り、近畿圏を中心に全国で事業所を拡大。直営事業所で独自の指導要項に沿ったプログラムとコースを配置しスクール運営を行うほか、受託事業として民間・公共施設の事業者との間で指導および監視業務等の業務受託契約を締結し、スタッフを事業者の施設に常駐させてスクール運営を担う。

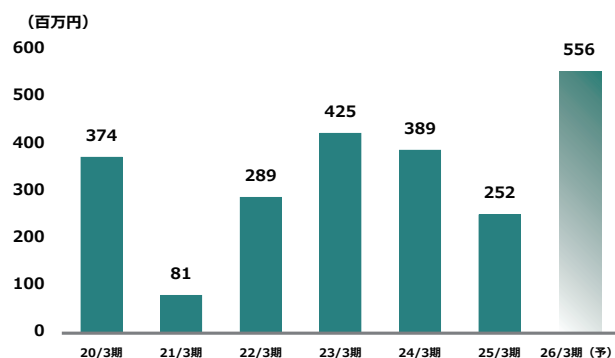
また、スイミングスクール会員に対しスキースクール、キャンプ等の企画課外活動を提供。会員向け水泳関連用品の販売、スイミングスクール・スポーツ施設運営企業向けスポーツ用品・備品の販売も手掛ける。その他、テニスクールや、児童発達支援・放課後等デイサービス事業「JSS水夢」も一部で運営する。資本業務提携先の日本テレビホールディングス（9404）の完全子会社で、フィットネスクラブ運営のティップネスと、協業施策の検討・実施を推進中。

13年6月に大証JASDAQに上場、市場の統合・再編を経て22年4月に東証スタンダード市場へ移行。25年2月に名証メイン市場へ重複上場した。

■ 事業環境と展望

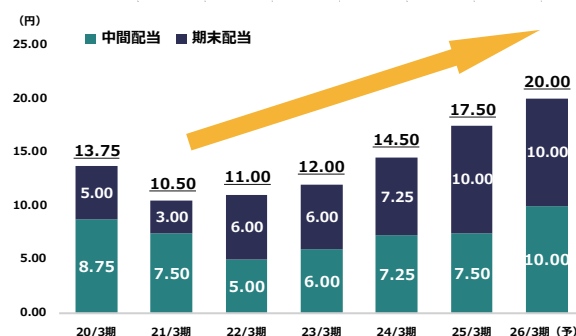
スイミングスクールの習い事としての人気は常に高く、教育事業の側面もあるため退会率も低く、景気変動による業績への影響を受けにくい。また、大型フィットネス施設と比較して、スイミングスクールは最低限の設備で十分で、長時間営業の必要性もないため、コスト効率が高い。同社は「子供」・「教育」を軸に総合フィットネス運営企業との差別化を図りつつ、幼児期からの会員の囲い込みや、高単価の選手・育成コース等へ戦略的に注力。加えて、スイミングは生涯スポーツとの観点から、長期在籍の傾向があるシニア層を中心とする大人会員の開拓にも努めており、少子高齢化社会でも市場の拡大余地がある。

営業利益の推移



出所: 会社開示資料からウエルスアドバイザー作成
24/3期までは単体業績、25/3期以降は連結業績。26/3期は会社予想。

コロナ禍以降は増配が続く



出所: 会社開示資料からウエルスアドバイザー作成。26/3期は会社予想

リスク要因

経済状況、雇用情勢、嗜好の変化や、消費税増税による買い控え、ゆとり教育の見直しによる習い事時間（余暇時間）の減少等が生じた場合、業績は影響を受ける可能性がある。子供会員の構成比が高く、子供人口の減少や予期せぬ信用の失墜等により、会員数の獲得が想定通り進まない恐れがある。施設の空調や、プールの水温等の管理、会員の送迎バスの運行に係る費用等は、電力料金や燃料価格の影響を受ける。全国を営業エリアとしているが、関西地区の売上高比率が比較的高く、同地域で大規模災害や感染症が発生した場合は影響を受けかねない。

株主還元 (6/4時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年3月期	実績	7.25円	7.25円	14.50円
25年3月期	実績	7.50円	10.00円	17.50円
26年3月期	会社予想	10.00円	10.00円	20.00円

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (6/4時点)

		ジェイエスエス (6074・東証スタンダード)	セントラルスポーツ (4801・東証プライム)	幼児活動研究会 (2152・東証スタンダード)
基本事項	株価	495円	2,389円	1,333円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	49,500円	238,900円	133,300円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	5.4倍	19.1倍	16.4倍
	PBR(実)	0.6倍	1.0倍	1.4倍
	配当利回り(予)	4.0%	1.7%	1.8%
成長性	売上高成長率(予)	9.7%	8.4%	4.6%
	営業利益成長率(予)	120.8%	55.6%	3.1%
	EPS成長率(予)	84.8%	3.0%	0.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	6.0%	6.0%	16.2%
	自己資本当期純利益率(実)	6.4%	5.4%	8.8%
	総資産経常利益率(実)	3.4%	3.7%	9.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	40.0%	62.8%	76.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	83.4%	19.2%	0.0%
	流動比率(実)	72.5%	106.5%	976.6%

競合企業として、フィットネスクラブ大手でスイミングスクールでも有力なセントラルスポーツ（4801）と、園児・小学生への体育指導で子供の教育に携わる幼児活動研究会（2152）を選出した。

■成長性

成長性の指標はいずれも競合内でトップ。物価高騰など事業環境には厳しさが残るが、26年3月期は月会費の値上げ浸透や、前期中に連結子会社化したワカヤマアスレティックスの業績の通年寄与により増収、大幅増益を見込んでいる。中期的にはM&A（企業の合併・買収）を軸とした成長戦略を打ち出しており、会員数のコロナ禍前水準への回復や未進出地域の開拓を視野に入れながら、28年3月期までに売上高10,000百万円（25年3月期実績は8,381百万円）、店舗数100店舗（25年3月末時点で89店舗）、時価総額50億円以上の達成を狙う。

■収益性

収益性の指標は、競合では幼児体育指導関連事業を手掛ける幼児活動研究会の利益率の高さが目立つが、より業態に近いセントラルスポーツに対しては遜色のない水準。最重要経営指標の一つに掲げるROE（自己資本当期純利益率）は、25年3月期実績基準で競合内中位だった。営業利益率は月会費の値上げなどにより25年3月期実績の3.0%から26年3月期は6.0%へと上向く見通し。中期的に、プールの建設コストが高騰する中、M&Aを活用した効率的な規模拡大を模索する。

■財務安定性

財務安定性の指標は競合内で下位だが、同社は出店のための設備投資の一部を主に金融機関からの借入により調達しており、有利子負債がかさみやすい業態である点に留意したい。25年3月期末（連結）の有利子負債は24年3月期末（単体）から増加したが、デット・エクイティ・レシオは1倍を下回り、適切にコントロールされている。株主還元策を一段と積極化し、25年1月に累進配当の導入を発表。26年3月期の配当は年間20円（前期は同17円50銭）と連続増配を予定し、以降も原則として減配せず、配当の維持もしくは増配を行う方針。

ウエルスアドバイザー株式会社
データ分析部 アナリスト 松尾 繁
03-6229-0078 shimatsuo@wealthadvisor.co.jp

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特 徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウェルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウェルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の - 15%～+ 15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以下下回ると予測される場合

ウェルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウェルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。