

進学個別指導塾TOMASを運営

投資判断 (11/6)

リソー教育グループ

(4714・東証プライム)

Overweight → Neutral

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
195円 (11/6)	100株	335.0億円 (11/6)	305円 (25/1/8)	195円 (25/10/30)	16.6倍 (11/6)

生徒数は回復傾向、コスト増も今後の成長基盤整備へ

■ 26年2月期2Q減益も、生徒数は回復傾向

26年2月期第2四半期累計（25年3－8月）の連結業績は、売上高16,762百万円（前年同期比1.1%増）、営業利益は779百万円（同46.6%減）、親会社株主に帰属する純利益は552百万円（同38.2%減）だった。主力の学習塾事業の売上高は8,400百万円（同0.1%増）とほぼ横ばいだったものの、人件費（同6.8%増）や地代家賃（同4.1%増）の上昇により、営業損益は△117百万円（前年同期は328百万円）となった。また、幼児教育事業の売上高は3,095百万円（前年同期比0.8%減）とほぼ横ばいだった一方、営業利益は232百万円（同53.3%減）と、人件費（同11.6%増）と地代家賃（同14.5%増）とコストが大幅にアップしたことが響いた。

一方、家庭教師派遣教育事業の売上高は2,370百万円（同4.4%増）、営業利益は115百万円（同2.5倍）と好調に推移。不採算校のスクラップや校舎集約の効果で利益が大きく伸びた。また、スクールTOMASの学校内個別指導事業の売上高は1,839百万円（同7.9%増）と堅調。稼働校数が91校と前期から5校増加、オンライン個別指導の拡充も奏功し、個別指導の受講者数は前年同期比13.1%増加した。営業利益は契約校増加に伴う採用を進め、人件費増で小幅な減益となった。

主力事業であるTOMASでの生徒数が期首計画に対し下ブレしたが、学習進ちょくや課題の共有など保護者とのコミュニケーションを増やすなど顧客サービスを徹底したことで、生徒数は7月以降回復傾向にあるようだ。

既存校の賃料上昇や新校開校に伴う地代家賃の増加、24年12月に優秀な人材の定着のためのベースアップを行ったことにより、人件費、採用コストの増加が主な原因となり減益となったが、これらの投資は今後の持続的な事業成長とサービス品質の向上を支える基盤。今後は、業績動向 (11/6時点)



生産性の向上と、その他のコスト効率の改善を進め、収益力の回復を目指す方針を示している。

■コスト増加傾向は懸念だが、26年2月期業績予想や中計は据え置き

コストの増加傾向は懸念材料ながら、26年2月期の連結業績予想は据え置いており、下期にかけて生徒数増加と収益力回復がカギとなる。

27年2月期を最終年度とする中期経営計画では、27年2月期に売上高38,260百万円、営業利益3,360百万円を予定しているが、同計画には子供向けサービスをワンストップで提供する教育特化型ビル「こどもでぱーと」の事業は含まれていない。中期経営計画をベースとしたウェルスアドバイザーの業績予想でDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法を用い算出した想定株価レンジは300—350円（前は300—400円）と小幅に修正し、投資判断は「Overweight」から「Neutral」とする。

26年2月期予想1株配当10円（前期も10円）を維持、4日終値時点の予想配当利回りは5%台と高水準にあることから、株価の支えとなる。（宮本 裕之）

		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2月期	実績	32,215	2.3	2,628	8.6	2,655	7.9	1,661	11.7	10.8
25年2月期	実績	33,394	3.7	2,933	11.6	2,938	10.7	1,743	4.9	10.5
26年2月期	会社予想	36,000	7.8	3,145	7.2	3,140	6.8	2,000	14.7	11.8
	WA予想	36,000	7.8	3,145	7.2	3,140	6.8	2,000	14.7	11.8
27年2月期	WA予想	38,260	5.6	3,360	6.8	3,360	7.0	2,000	0.0	12.0

■ 会社概要

進学個別指導塾の「TOMAS」を首都圏に展開している。従来は「補習」がメインとされた個別指導塾を、「進学」向けとした先駆者で、同社の進学実績は高い。個別指導塾は、先生1人が数人の生徒を指導する塾も多いが、同社は完全1対1。その分月謝は高めだが、徹底した研修を背景としたクオリティの高い講師による授業や各個人に合った「百人百様のカリキュラム」の提供など、質の高いサービスを提供している。

このほか、100%プロの家庭教師が個別指導する「名門会」、名門幼稚園・名門小学校への受験指導を行う「伸芽会」、受験対応型託児事業および受験対応型学童事業を行う「伸芽'sクラブ（しなが〜ずくらぶ）」、学校内に個別指導ブースを設置、TOMASのノウハウを活かした学校内個別指導塾「スクールTOMAS」、人格情操教育を行う「プラスワン教育」などの事業を展開している。

27年2月期を最終年度とする中期経営計画では、1歳からの「囲い込み戦略」による縦軸（既存事業）に加え、異業種との提携による横軸（新規事業）を拡大させる。

24年5月、首都圏を中心とする不動産ディベロッパーのヒューリックへの第三者割当増資を実施、調達資金をこどもでぱーとの展開やDX化へ投じる。そのほかの資金は、ヒューリックによる新たな事業提携先の発掘などM&A（企業の合併・買収）支援や、教室への防犯カメラ設置などに充当する予定。

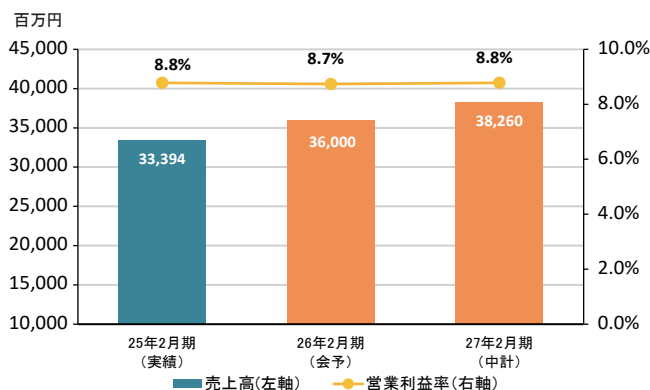
■ 事業環境と展望

インフレの進行による人件費や地代家賃の増加は収益の圧迫要因となる。ただ、優秀な人材の定着のためのベースアップや採用コストの増加、新校開校に伴う地代家賃の増加が主な要因となっており、持続的な事業成長とサービスの品質向上につながる投資の側面もあることから、今後の成長に寄与すると想定される。

26年2月期上期は受験局での生徒数減少が響いたものの、TOMASの生徒数は7月以降回復基調にある点は好材料。24年3月の授業料改定（平均3%の値上げ）効果や、名門会での授業料改定、不採算校のスクラップ及び校舎集約の効果が表れている点はポジティブ。

学校内個別指導事業のスクールTOMASが好調に推移している。稼働校数は91校（25年8月末時点）と順調に伸

中期経営計画



出所:ウエルスアドバイザー作成

教育特化ビル「こどもでぱーと」の展開



びている。今後は稼働校数を増やすほか、既存設置校における授業やカリキュラム増などで、収益規模を拡大させる方針だ。少子化を背景に各学校が生徒確保のため差別化を図っており、ニーズが一層高まっている。

リスク要因

進学個別指導塾TOMASは、首都圏を中心に新校開設、既存校の拡大移転リニューアルで教室展開を図る予定だが、物件の確保が出来ずに計画通り教室展開が出来ない場合は、業績へ影響を及ぼす可能性がある。

また、「こどもでぱーと」事業の成否は、今後の同社の業績を大きく左右する可能性がある。

株主還元 (11/6時点)

■ 配当の状況

		1Q末	2Q末	3Q末	期末	年間
24年2月期	実績	0円	0円	0円	10.0円	10.0円
25年2月期	実績	0円	0円	0円	10.0円	10.0円
26年2月期	会社予想	0円	0円	0円	10.0円	10.0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) (11/6時点)

		リソー教育グループ (4714・東証プライム)	明光ネットワークジャパン (4668・東証プライム)	早稲田アカデミー (4718・東証プライム)
基本事項2	株価	195円	704円	2,298円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	19,500円	70,400円	229,800円
	決算月	2月	8月	3月
株価指標	PER(予)	16.6倍	17.6倍	16.4倍
	PBR(実)	2.8倍	1.4倍	2.8倍
	配当利回り(予)	5.1%	4.0%	2.2%
成長性	売上高成長率(予)	7.8%	2.7%	7.5%
	営業利益成長率(予)	7.2%	6.4%	3.5%
	EPS成長率(予)	12.2%	▲41.6%	10.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	8.7%	7.1%	9.7%
	自己資本当期純利益率(実)	17.1%	14.7%	15.9%
	総資産経常利益率(実)	14.6%	10.6%	15.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	54.1%	65.7%	62.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.2%	3.2%
	流動比率(実)	216.3%	221.5%	194.7%

「明光義塾」をフランチャイズ展開する明光ネットワークジャパン(4668)、集団指導塾の「早稲田アカデミー」を展開する早稲田アカデミー(4718)を比較対象として挙げた。

■成長性

26年2月期の連結業績は、売上高が36,000百万円(前期比7.8%増)、営業利益が3,145百万円(同7.2%増)と増収増益を見込む。

27年2月期を最終年度とする中期経営計画では、最終年度に売上高38,260百万円、営業利益3,360百万円を計画しており、今後売上高は年平均成長率5%以上を目指す。スタートから好調なこどもでぱーと事業が加味されていない点を考慮すれば、見直される可能性が高い。

■収益性

ROE(自己資本当期純利益率)を重視した経営を行っている。値上げやコスト削減、効率化などで、25年2月期のROEは17.1%と前期の19.0%から低下したが、これは24年に行った第三者割当増資による払い込みにより自己資本増加したことが要因で、収益率自体は上昇傾向にある。各種施策により、中期経営計画では営業利益率8%以上、ROEは10%以上の水準を維持する方針。

■財務安定性

25年2月期の自己資本比率は54.1%と前期の46.3%から大幅に上昇、第三者割当増資により、自己資本が拡大しておりポジティブ。有利子負債はなく、実質無借金経営。各教室や今後の拡大が期待できるこどもでぱーとなどはすべて賃借で、大型の設備投資も必要ない業態。流動比率も100%を優に上回っており、財務面での不安は乏しい。

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。