

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 (8/13)

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)
517円 (8/13)	100株	20.8億円 (8/13)	597円 (26/4/14)	468円 (26/6/11)	7.2倍 (8/13)

成長加速に向けM&A戦略に加え、新領域への展開も注視

■ワカヤマアスレティックスが通期で業績貢献し、増収・大幅増益

26年3月期(25年4～26年3月)の連結業績は、売上高が8,541百万円(前期比1.9%増)、営業利益は433百万円(同71.8%増)だった。

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通期で収益貢献したほか、25年6月に実施した会費の改定(値上げ)が寄与し、売上高はコロナ禍の落ち込みから回復。期末時点のスイミングスクールの会員数は消費環境の変化などを受けて前年同期比8.9%減(7万6,880人)となった一方、コース別では競技志向の強い「選手・育成コース」比率は上昇しており、低年齢層の「ベビー・キッズコース」の会員数が同7.8%増と回復。今後の会員数の回復に向け、明るい材料となっている。

営業利益は従業員の処遇改善や集客強化を目的とした広報宣伝費の増加が負担増となったものの、値上げ効果や買収企業の貢献もあり、大幅営業増益となった。

■送迎バスを有料化、フィットネスジム運営FCに参入

27年3月期の連結業績は、売上高8,668百万円(前期比1.5%増)、営業利益は465百万円(同7.3%増)を計画する。

月会費の値上げが通年で寄与するほか、無料で実施していた送迎バスの料金を4月から有料化した。また、M&Aなどの成長戦略を推進し、人材等や設備投資の拡大を売上増でカバーする方針としている。配当金は年間21円(前期は同20円)と、連続増配を予想する。

同社では成長戦略として、M&A戦略を軸とした事業拡大を掲げており、25年3月期にワカヤマアスレティックスを子会社化したほか、23年4月には静岡県磐田市でスポーツセンターや温水プールの管理、25年4月には和歌山県有田市で公共水泳場の運営業務を受託。

さらには、従来から協業関係にあるティップネスとの間で、ティップネスが運営するフィットネスジム「FASTGYM24」3店舗に係る事業を譲り受けると26年7月23日に発表した。



今後は健康産業において積極的な事業展開を目指し、**28年3月期に連結売上高10,000百万円、100店舗、時価総額50億円以上を目標としている。**

一方、同社は25年10月に東証スタンダード市場の上場維持基準への適合を発表しており、不適合だった流通株式時価総額が25年9月30日時点で基準をクリア。上場維持への懸念が払しょくされている。

今期の業績予想は前期の値上げ効果が継続するほか、送迎バスの有料化なども考慮すると、やや保守的な計画と見られる。

ウエルスアドバイザー(以下、WA)では、会員数獲得状況を慎重に見極める必要があるものの、値上げ効果や、低年齢コースの会員数の回復、さらには新たな事業提携も収益の押し上げ材料になると想定。また、28年3月期にかけては、新たなM&Aなどの効果も期待されることから、売上高9,500百万円超、営業利益は530百万円への拡大を予想する。これにより、現状はPBR(株価純資産倍率)0.7倍程度にとどまる株価評価の見直しが進むと見られるほか、4.0%超の予想配当利回りも株価を下支えしそうだ。投資判断は「Neutral」を据え置いた上で、想定株価レンジは600-900円とする。

(片岡 利文)

業績動向 (8/13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)
25年3月期	実績	8,381	—	252	—	253	—	192	—	49.6
26年3月期	実績	8,541	1.9	433	72.0	427	68.8	242	25.9	60.3
27年3月期	会社予想	8,668	1.5	465	7.3	458	7.3	290	19.8	72.0
	WA 予想	8,700	1.9	480	10.8	480	12.0	300	24.0	74.8
28年3月期	WA 予想	9,500	9.2	530	10.4	530	10.4	350	16.7	86.0

※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

■ 会社概要

スイミングスクール特化型で国内最多の施設（26年3月末時点でグループ全体で87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。近畿圏を中心に全国で事業所を拡大。また、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。

さらには、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・実施を推進している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、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。

都市部などで広がっている公立学校による水泳授業の委託については、安易な価格競争には追随しない方針としながらも、適正な受託を進める姿勢を示している。スイミングスクールの教育指導における同社の豊富な実績が、委託事業の中長期的な収益成長につながると期待される。

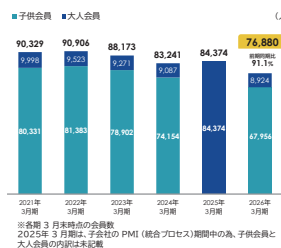
一方、スイミングスクール業界は運営主体の多くが小規模事業者で、多くの事業者が老朽化対策や人材確保などの経営課題に直面している。こうした状況は、同業界で最大かつ唯一の上場企業であるジェイエスエスには大きなビジネスチャンスと考えられ、同業他社をターゲットとするM&A戦略を強化していく方針だ。

さらには7月に、協業関係にあるティップネスから、名古屋にある3店舗（新守山店・藤が丘店・堀田通店）を事

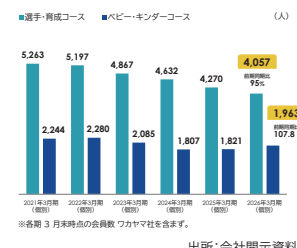
会員数推移・属性

原価高騰による消費の冷え込みや、ライフスタイルの変化により、会員数は減少。
コース別では、選手・育成コースは減少、ベビー・キッズコースの会員数は増加となった。

● 会員数推移



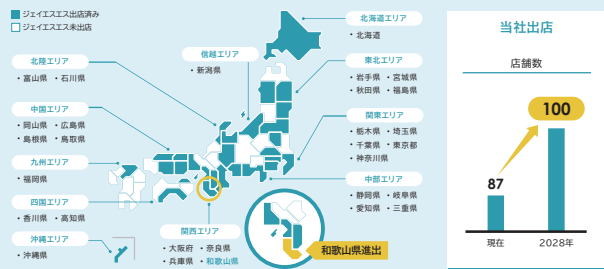
● コース別会員数推移



出所：会社開示資料

成長戦略一エリア拡大（100店舗計画）

2024年5月に株式会社ワカヤマスレティックスを連結子会社化し、和歌山県に進出。



出所：会社開示資料

業譲受し、事業継承型のフランチャイズ加盟者としてフィットネスクラブを運営していく方針とした。スイミングスクールにとどまらない健康産業で新たな事業領域に乗り出した点は注目に値する。ティップネスとのさらなる協業強化にも期待が掛かる。

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 (8/13時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
25年3月期	実績	7.50円	10.00円	17.50円
26年3月期	実績	10.00円	10.00円	20.00円
27年3月期	会社予想	10.50円	10.50円	21.00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) (8/13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	517円	2,447円	1,516円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	51,700円	244,700円	151,600円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	7.2倍	18.7倍	16.4倍
	PBR(実)	0.7倍	1.0倍	1.5倍
	配当利回り(予)	4.1%	1.6%	1.7%
成長性	売上高成長率(予)	1.5%	3.3%	1.6%
	営業利益成長率(予)	7.3%	17.5%	▲0.6%
	EPS成長率(予)	19.7%	14.4%	▲12.8%
収益性	売上高営業利益率(予)	5.4%	6.2%	17.1%
	自己資本当期純利益率(実)	8.0%	4.9%	10.8%
	総資産経常利益率(実)	6.0%	5.4%	10.2%
財務安定性	自己資本比率(実)	43.4%	62.9%	76.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	63.4%	2.5%	0.0%
	流動比率(実)	61.3%	109.4%	809.7%

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

成長性の指標は営業利益でセントラルスポーツを下回るものの、安定拡大を継続、物価高騰など事業環境には厳しさが残るが、27年3月期は月会費の値上げや送迎バス有料化の効果が見込まれる。

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、会員数の本格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（26年3月期実績は8,541百万円）、店舗数100店舗（26年3月末時点で87店舗）、時価総額50億円以上の達成を狙う。価格改定による会員数への影響は限定的であることから、再度の値上げに踏み切る可能性もあり、さらなる収益改善も考えられる。

■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、26年3月期実績基準で8.0%と競合内中位だった。営業利益率は月会費の値上げなどにより26年3月期実績の5.1%から27年3月期は5.4%へと上向く見通しで、会員数が伸び悩む中で、安定して利益を生み出すビジネスモデルを構築している点は高く評価できる。

■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。ただし、26年3月期末（連結）の有利子負債は25年3月期末から減少しており、デット・エクイティ・レシオも1倍を下回るなど、適切にコントロールされている印象。また、株主還元策を一段と積極化しており、25年1月には累進配当の導入を発表。27年3月期の配当は年間21円（前期は同20円）と連続増配を予定する。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だ。

ウエルスアドバイザー株式会社
アナリスト 片岡 利文
03-6229-0078 tokataoka@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。