

|| 企業調査レポート ||

## 城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年1月19日(火)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、コロナ禍の影響もあり 20% 超の減収に	01
2. 2021 年 3 月期の営業損失は、収益構造改革の効果により縮小見通し	01
3. 新中期経営計画の実行により、2021 年度に営業黒字化、 2023 年度に営業利益率 10% を目指す	02
■ 事業概要	03
■ 業績の動向	05
1. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	05
2. 部門別・グループ会社別の動向	06
3. 財務状況	13
■ 今後の見通し	14
1. 2021 年 3 月期業績見通し	14
2. 新中期経営計画 (2020 年 - 2022 年) について	17
■ 株主還元策	21

## 要約

### EdTech 活用による学力向上モデル構築と教育ソリューション事業の拡大により 2022 年 3 月期以降再成長ステージに

城南進学研究社 <4720> は東京・神奈川を地盤とする総合教育ソリューション企業。大学受験の「城南予備校」から出発し、社会環境の変化に対応して小・中学生や乳幼児へと教育サービス領域を拡大してきた。子会社では、保育園や学童保育の運営、社会人向け英語教育サービスなども展開している。一生を通じた一人ひとりの主体的な学びを支援し、たくましい知性としなやかな感性を育む能力開発のリーディングカンパニーを目指している。

#### 1. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、コロナ禍の影響もあり 20% 超の減収に

2021 年 3 月期第 2 四半期累計(2020 年 4 月 - 9 月)の連結業績は、売上高で前年同期比 21.9% 減の 2,822 百万円、営業損失で 280 百万円(前年同期は 169 百万円の損失)となった。同社の基幹事業であった「城南予備校」を 2020 年 3 月末で全閉校させたことで 573 百万円の減収要因となっており、同要因を除けば約 7% の減収であった。さらに新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響により、「城南コベッツ」等の個別指導部門の売上げが減少したほか、(株)久ヶ原スポーツクラブを筆頭に大半の子会社が減収となった。こうしたなか、オンライン学習教材「デキタス」については学校や学習塾などで導入が進んでおり、前年同期比で 112.4% 増の 59 百万円に拡大したことは注目される。なお、第 2 四半期より新たに Trester(株)※が連結対象に加わっており、42 百万円の増収要因となったが、利益面での影響は軽微であった。

※ ネイティブ英語環境下での学童保育施設で、2020 年 12 月現在、神奈川県川崎市内及び横浜市内に 5 校を運営している。

#### 2. 2021 年 3 月期の営業損失は、収益構造改革の効果により縮小見通し

2021 年 3 月期の業績は、売上高で前期比 12.8% 減の 5,885 百万円、営業損失で 454 百万円(前期は 679 百万円の損失)を見込む。「城南予備校」事業の終了と Trester の影響を除いた既存事業ベースの売上高は、実質横ばい水準で見込んでいる。コロナ禍の影響を受けた学習塾や乳幼児教育分野においてオンライン化対応を進めたことで生徒数が徐々に回復してきたことや、「デキタス」の導入拡大が見込まれることなどが要因となっている。乳幼児教育分野では、「くぼたのうけん」※を中心に 5 つの教室を 1 ヶ所に集めた複合化スクール「城南プレインパーク」の生徒数拡大も期待される。「くぼたのうけん」については、直近では Web 動画配信サービスも開始しており、需要の掘り起こしにも取り組んでいる。利益面では、「城南予備校」事業終了に伴う固定費削減効果で前期比 10 億円超の増益要因となるほか、本社スリム化による費用削減など収益構造改革の効果により、損失額の縮小を見込んでいる。

※ 「くぼたのうけん」は、久保田競・カヨ子夫妻が考案した「くぼた式育児法」に基づく育脳プログラムを実践する教室。記憶力・思考力・判断力といった考える力に影響する重要な脳の領域である「前頭連合野」を 0 歳から徹底して鍛えることで、自発的に考え、行動し、問題解決能力を持った人へと成長させるための土台を築くことを目的としている。

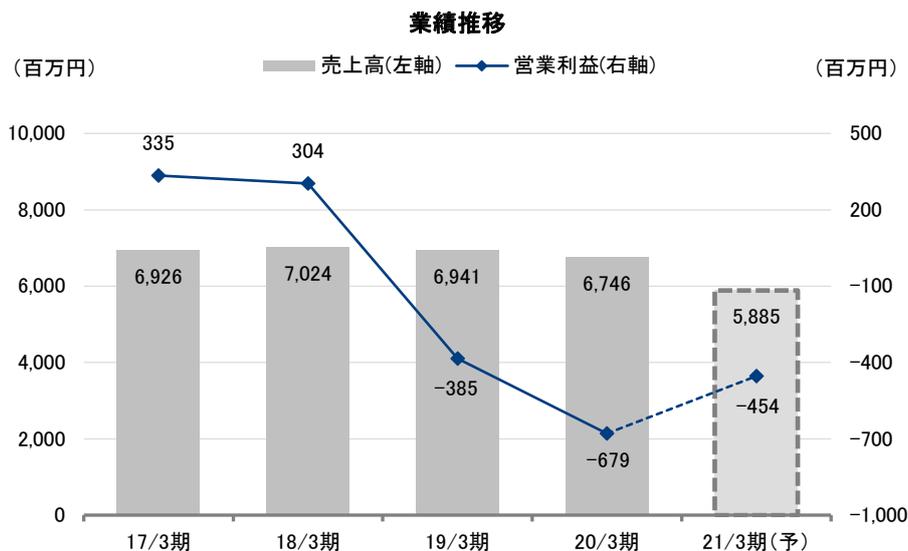
## 要約

**3. 新中期経営計画の実行により、2021年度に営業黒字化、2023年度に営業利益率10%を目指す**

2021年3月期からスタートした新中期経営計画では、「学びの個別最適化」の追求、「教育ソリューション事業」の戦略的展開、付加価値の高い「幼少教育事業」の確立、「収益構造改革」の断行、「クレド経営」に基づく人材育成の5つを基本戦略として掲げ、再成長を目指していく方針となっている。「学びの個別最適化」では、「デキタス」やAI教材の「atama+」、学習管理システムの「GoNAVI」などを組み合わせて、効果的な学力向上モデルの構築に取り組み、競合他社との差別化を図っていく。また「教育ソリューション事業」では、「デキタス」を学校・学習塾向けに、「くぼた式育児法」を全国の保育園・幼稚園向けにそれぞれ拡販していくことで成長を目指す。「幼少教育事業」では、グループのすべての保育園に「くぼた式育児法」を導入したほか、英語系学童やインターナショナルスクールと乳幼児教育の複合型スクール「城南ブレインパーク」の拠点拡大により一段の売上成長を目指していく。「収益構造改革」では不採算教場の一掃と積極的な戦略的業務提携、本部組織のスリム化に継続して取り組んでいくことで、筋肉質な収益体質への転換を図る。これら基本戦略の遂行により、2022年3月期に営業利益の黒字化を実現し、中期経営計画終了翌年度となる2024年3月期には営業利益率10%の水準を目標として掲げた。弊社では、「学びの個別最適化」の実現と「教育ソリューション事業」の成長が営業利益率10%達成の鍵を握ると見ており、今後の動向に注目している。

**Key Points**

- ・「河合塾マナビス」と「デキタス」はコロナ禍の影響を受けず成長が続く
- ・2021年3月期は次年度の黒字化達成に向けた態勢固めを行い、営業損失も縮小する見通し
- ・「学びの個別最適化」「教育ソリューション事業」「幼少教育事業」に注力し、営業利益率10%水準を目指す



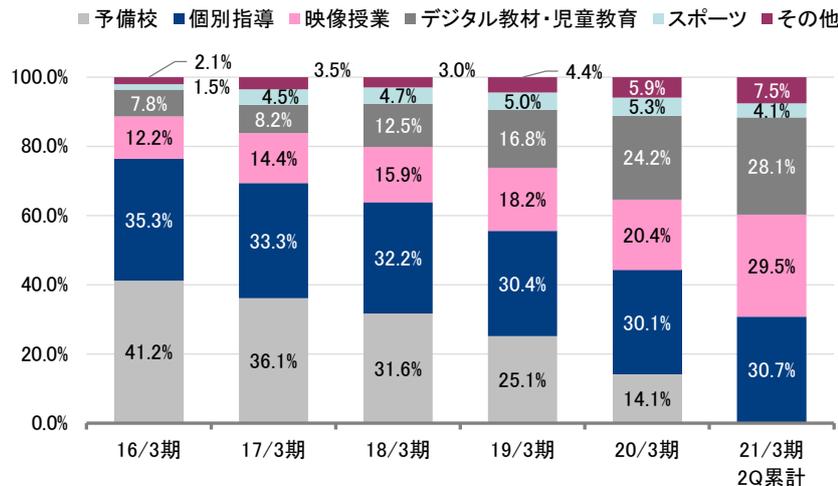
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 東京・神奈川を地盤とする総合教育ソリューション企業で、 乳幼児から社会人までの各種教育サービスを展開

同社は1961年、大学受験・高校補習のための総合予備校として「城南予備校」を川崎市内に設立したことからスタートし、その後は個別指導塾や乳幼児教育等に領域を拡大、2013年以降はM&Aにより各種教育サービス、保育園事業を展開する企業をグループ化しながら、総合教育ソリューション企業として事業展開を進めてきた。基幹事業であった「城南予備校」については、市場環境の変化による生徒数減少により2020年3月末でサービスを終了しており、2016年3月期以降の部門別売上構成比も大きく変化している。2016年3月期は全体の12.2%であった映像授業部門が2021年3月期第2四半期累計では29.5%に、同様に7.8%であったデジタル教材・児童教育が28.1%にそれぞれ上昇しており、予備校部門に替わる主力部門に育っている。

部門別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

現在の主なサービス内容について見ると、同社において個別指導塾「城南コベッツ」を直営・フランチャイズ(FC)展開しているほか、映像授業専門の「河合塾マナビス」のフランチャイジーとして展開している。また、2018年より「城南予備校」に替わる新業態としてプロの予備校講師とAI教材を組み合わせた個別指導塾「城南予備校DUO」(1人の講師に対して生徒は最大10名)を直営で開始している。幼児教育分野では、「くぼたのうけん」「ズー・フォニックス・アカデミー」「りんご塾」など複数の教育サービスを展開しているほか、「城南ルミナ保育園」の運営なども行っている。

城南進学研究社

4720 東証 JASDAQ

2021年1月19日(火)

<https://www.johnan.co.jp/ir/>

## 事業概要

また、教育ソリューション事業として、ICTを活用したオンライン学習教材の「デキタス」「デキタス・コミュ（演習問題）」を小・中学校や学習塾向け等に販売している。学校の授業を確実に理解していくことを目指して開発されたデジタル教材で、アニメーションを活用した2～5分のコンパクトな映像授業と演習問題により、1日10分から気軽に楽しく学習できるように設計されている。月額料金は小学生が3千円、中学生が4千円となっている。

連結子会社では久ヶ原スポーツクラブで乳幼児から社会人を対象としたスイミングスクール等を運営しているほか、(株)城南ナーサリー、(株)フェアリーで保育園を、(株)リトルランドで乳幼児向け各種教室を運営している。また、英語教育分野では(株)リンゴ・エル・エル・シーでTOEFL®やIELTS対策専門校を、(株)アイベックで企業向けビジネス英語研修や英会話スクールを運営している。また、2020年5月にネイティブ英語環境下での学童保育施設を運営するTresterを子会社化している。

## グループの教育サービス一覧

(2020年9月末時点)

	乳 幼 児	小 学 生	中 学 生	高 校 生	高 卒 生	大 学 生	社 会 人	概要	校舎・教室・ 園数	事業開始・ 子会社化時期
城南コベッツ		○	○	○	○			講師1人に生徒2人までの完全個別指導	全国250校 (うち、FC196校)	2002年4月
城南予備校 DUO			○	○	○			プロの予備校講師とAI教材を掛け合わせた個別指導	首都圏14校	2018年2月
城南医志塾				○	○			医学部受験特化型少人数制専門塾	神奈川県1校	2015年2月
城南 AO 推薦塾				○				AO・推薦入試対策に特化した専門塾	東京都・ 神奈川県2校	2015年1月
河合塾マナビス				○				映像授業専門の「河合塾マナビス」フランチャイジー	首都圏、群馬県・ 新潟県23校	2008年3月
本社		○						くぼた式育児法に基づく育脳プログラムを提供	首都圏8教室	2009年2月
ズー・フォニックス・アカデミー		○	○					外国人教師による完全英語指導スクール	全国19校 (直営、FC含む)	2014年3月
放課後ホームステイ E-CAMP			○					ネイティブ講師による英語が学べる学童保育	埼玉県1教室	2019年4月
りんご塾		○	○					算数に特化した個別指導塾	東京都3教室	2018年4月
城南ブレインパーク		○	○					「くぼたのうけん」「りんご塾」等の複合型スクール	東京都3拠点	2020年4月
城南ルミナ保育園		○						「くぼた式育脳法カリキュラム」を導入する保育園	東京都1園	2011年4月
デキタス		○	○					学校の勉強を確実に理解していくことを目指した Web学習・演習用デジタル教材		2016年9月
(株)久ヶ原スポーツクラブ	○	○	○	○	○	○	○	スイミングスクール	東京都1校	2015年11月
(株)城南ナーサリー		○						認可保育園「星のおうち」「あっとほーむママ」の運営	首都圏8園	2017年5月
(株)フェアリー		○						「ふえあいい保育園」を運営	埼玉県13園	2018年9月
連結 子会社		○						「能力開発教室」「こども英語クラブ」など各種教室 を運営	全世界44教室 (直営・FC含む)	2019年1月
Trester(株)		○						学童保育施設「トレスター・インターナショナル・ アフタースクール」を運営	神奈川県5校	2020年5月
(株)リンゴ・エル・エル・シー					○	○		TOEFL®、IELTS 試験や留学試験対策の専門校を運営	東京都1校	2015年12月
(株)アイベック						○		企業向けビジネス英語研修や英会話スクールを運営		2018年9月
非連結 子会社		○	○					「サニーキッズ・インターナショナルアカデミー」を 運営	東京都1校	2019年9月
(株)イオマガジン						○		eラーニングのコンテンツ開発、学習システムの開発・ 運営		2012年2月

出所：会社ホームページ、事業報告書よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 2021年3月期第2四半期累計業績は「城南予備校」の終了と コロナ禍の影響で2割超の減収に

#### 1. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要

2020年3月期の連結業績は、売上高で前年同期比21.9%減の2,822百万円、営業損失で280百万円（前年同期は169百万円の損失）、経常損失で253百万円（同156百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失で454百万円（同155百万円の損失）となった。

#### 2021年3月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	20/3期2Q累計		21/3期2Q累計		前年同期比	
	実績	対売上比	実績	対売上比	増減率	増減額
売上高	3,611	-	2,822	-	-21.9%	-789
売上総利益	838	23.2%	527	18.7%	-37.1%	-310
販管費	1,008	27.9%	808	28.6%	-19.9%	-200
営業利益 (-は損失)	-169	-4.7%	-280	-9.9%	-	-110
経常利益 (-は損失)	-156	-4.3%	-253	-9.0%	-	-96
特別損益	70	-	-172	-	-	-242
親会社株主に帰属する 四半期純利益 (-は損失)	-155	-4.3%	-454	-16.1%	-	-298

出所：決算短信よりフィスコ作成

予備校事業再編（「城南予備校」の終了）による業績への影響額は、売上高で573百万円の減収要因となったが、利益面では固定費の削減効果により約5億円の増収要因になったと見られる。また、新規連結したTresterに関しては売上高で42百万円の増収要因、利益面ではのれん償却を含めて影響は軽微だった。これら要因を除いた既存事業ベースで見ると、売上高は約8%の減収になったと試算される。

売上高の減収要因は、コロナ禍により、個別指導部門（「城南コベッツ」、「城南予備校 DUO」）の生徒数が減少したことや、政府の緊急事態宣言発出に伴い、4月から5月にかけて乳幼児教育、スポーツクラブ等の営業を一時休止したこと、社会人向け英語研修・教育サービスの売上げも大きく減少したことなどが挙げられる。一方で、映像授業部門（「河合塾マナビス」）やデジタル教材（「デキタス」）の売上高は需要の高まりを受けて伸長した。コロナ禍対策として、各教室で感染防止策を徹底したほか、在宅（オンライン）授業を行える体制を整備し、学びを止めない教育サービスの提供に取り組んだ。

## 業績の動向

販管費が前年同期比 200 百万円減少したが、主には人件費の削減<sup>※1</sup>や広告宣伝費の減少に加えて、RPA ツールの導入による業務効率向上並びにリモートワーク、Web 会議の導入等による諸経費の削減効果によるものとなっている。なお、特別損失として減損損失 71 百万円、関係会社株式評価損 35 百万円のほか、情報セキュリティ対策費<sup>※2</sup>として 48 百万円を計上している。

※1 2020 年 4 月に本社スタッフを約 100 名から約 70 名にスリム化した。

※2 2020 年 7 月に同社公式ホームページに対する不正アクセスが発生し、HP 内のデータが消失したことに伴う対策費用。

## 「河合塾マナビス」と「デキタス」はコロナ禍の影響受けず成長が続く

### 2. 部門別・グループ会社別の動向

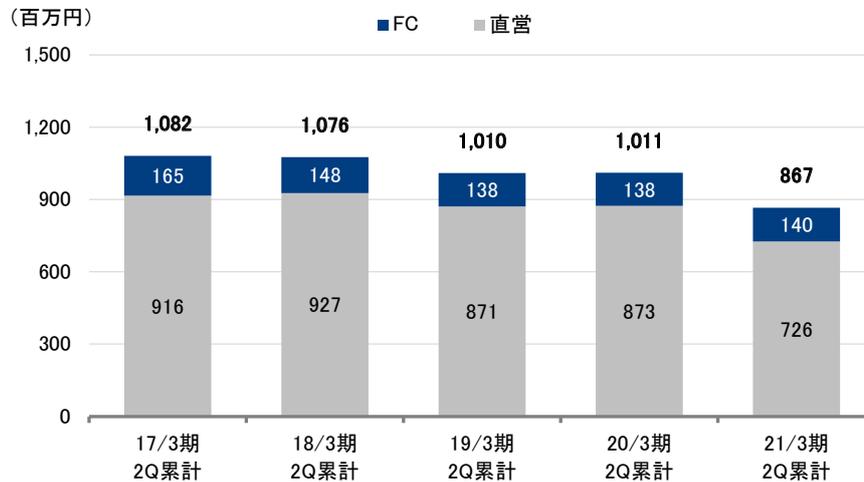
#### (1) 個別指導部門

個別指導部門では「城南コベッツ」ブランドの個別指導塾（小中高及び高卒生対象：1 講師につき生徒数 2 名）を、直営と FC 方式で展開しているほか、2018 年より開始した新業態として「城南予備校 DUO」（中高及び高卒生対象：1 講師につき生徒数最大 10 名）の直営教室を「城南コベッツ」に併設する格好で展開している。「城南予備校 DUO」は、プロの講師による学習指導と AI 教材を組み合わせた効率的な学習プログラムを提供している。AI 教材による教育サービスは競合他社も導入し始めているが、同社はプロ講師によるアクティブラーニング形式の指導やマンツーマン指導などのメニューを組み合わせることで差別化を図っている。

2021 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高は前年同期比 14.2% 減の 867 百万円となり、内訳は直営が同 16.8% 減の 726 百万円、FC が同 1.7% 増の 140 百万円であった。直営についてはコロナ禍の影響で春の新規生徒募集が低学年を中心に低調に推移したことに加え、学校の夏休み期間短縮の影響で夏期講習の売上げが減少したことが響いた。2020 年 9 月末の教室数は、「城南コベッツ」の直営が前年同期比横ばいの 53 教室、FC が同 5 教室減の 196 教室、「城南予備校 DUO」の直営が同 6 教室増加の 14 教室となっている。

## 業績の動向

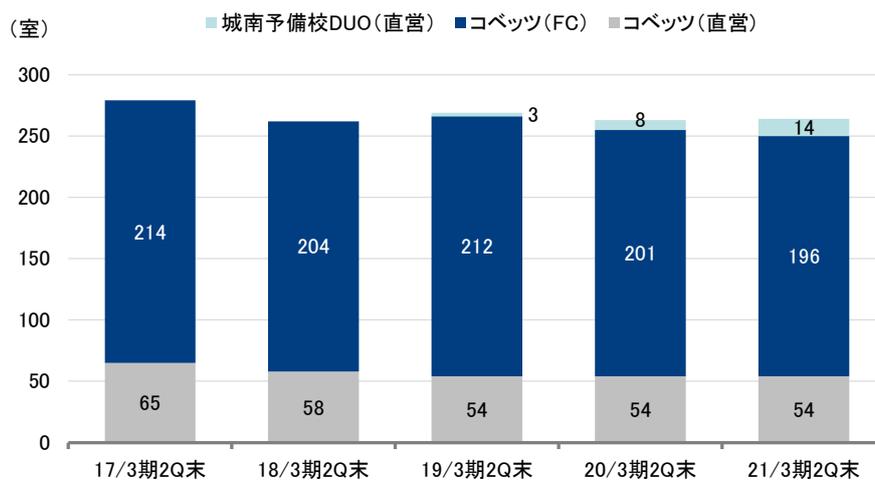
## 個別指導部門の売上高推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

同社では今後も、個別指導については基幹事業として成長を推進していく方針となっており、「城南コベッツ」の教室移転リニューアルによる利益率向上に取り組んでいくほか、新業態となる「城南予備校 DUO」の併設を進めていく戦略となっている。中期的には「城南コベッツ」の直営 53 教室すべてに「城南予備校 DUO」を併設していく方針で、「城南予備校 DUO」の生徒に対して弱点科目については「城南コベッツ」で補強する。また、「城南コベッツ」でも AI 教材を順次導入していくことで、効率的な基礎学力の向上を図るとともに、講師不足という課題を解消し、新たな個別指導塾のスタイルを確立することで、売上高の最大化を目指す戦略となっている。

## 個別指導部門 教室数の推移



出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

## 業績の動向

## (2) 映像事業部門

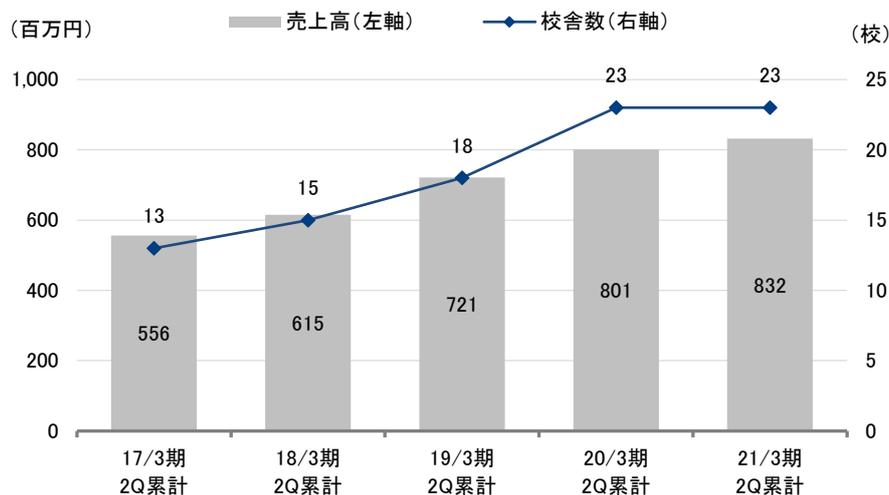
映像事業部門では、大手予備校・河合塾のフランチャイジー（FC オーナー）として「河合塾マナビス」（高校生対象）を展開している。映像授業はビデオオンデマンド方式で授業を視聴するため、生徒自身の都合とペースに合わせて勉強を進めることができる点が好評で、同社はそこに予備校運営で培った指導ノウハウを組み合わせることで、さらに高い評価を得ており、生徒数の獲得に成功している。具体的には、同社は予備校で大学受験指導経験のある人材が指導しているのに対して、競合 FC は小・中学生向けをメインとした学習塾が多く、受験対策や進路指導等のノウハウに関して差が出ているものと思われる。

2021年3月期第2四半期累計の売上高は前年同期比3.9%増の832百万円と増収基調が続いた。コロナ禍においても在宅でリモート授業を受講できる体制とするなど、オンライン教育サービスの強みを発揮した。四半期別の売上動向を見ると、第1四半期は4月、5月と学校が休校だったため、生徒の受講時間が増加したことにより前年同期比14.9%増と大きく伸長したが、第2四半期は逆に学校の夏休み期間短縮の影響で同1.9%減と一時的に減収となった。

2020年9月末の校舎数は前年同期比横ばいの23校となっており、FCの運営校舎数で第2位のポジション※となっている。当面は30校体制の構築を目標として校舎数を拡大していく方針だが、仮に新規校舎が開設できない場合でも、既存校舎における定員充足率の向上や生徒当たり売上単価の上昇等により、成長基調を維持できるものと考えられる。

※ 2020年3月末の「河合塾マナビス」全体の校舎数は335校（うち、FC校舎数274校）。

映像授業部門(河合塾マナビス)の売上高と校舎数推移



出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

## 業績の動向

**(3) 幼少教育部門**

幼少教育部門では、乳幼児を対象とした育脳教室「くぼたのうけん」(直営8教室)、英語が学べる学童保育「放課後ホームステイ E-CAMP」(1教室)、算数に特化した個別指導塾「りんご塾」(3教室)、「城南ルミナ保育園」(1園)に加えて、2019年11月に吸収合併した(株)ジー・イー・エヌの英語スクール「ズー・フォニックス・アカデミー」(乳幼児、小学生を対象、直営・FC合計で19校)が含まれる。

2021年3月期第2四半期累計の売上高は、「ズー・フォニックス・アカデミー」が加わったことにより、前年同期比94.6%増の247百万円となったが、前年同期の売上高に「ズー・フォニックス・アカデミー」を加えた同じ基準で比較すると、約19%の減収となる。コロナ禍に伴う政府の緊急事態宣言発出に伴い、4月から5月にかけて「くぼたのうけん」「りんご塾」「ズー・フォニックス・アカデミー」を休校としたことが減収要因となった。「くぼたのうけん」に関しては5月18日から、「ズー・フォニックス・アカデミー」については一部の校舎(10校)で5月8日からオンライン形式でのレッスンを再開し、6月には通常レッスンも再開している。保育園についてはコロナ禍でも通常通りの営業を継続しており、売上高も堅調に推移した。

なお、新たな取り組みとして、「くぼたのうけん」や「りんご塾」「ズー・フォニックス・アカデミー」「アトリエ太陽の子(絵画教室)」「そろタッチ※1」といった複数の乳幼児向け教育サービスを1ヶ所で提供できる「城南ブレインパーク」を3校(4月=自由が丘校・立川校、9月=表参道校)開設している。同パークは「くぼたのうけん」の拠点にその他の教育サービスを追加する形態となり、曜日ごとに各種教育サービスを提供する。脳育×STEAM教育※2で子どもの「たくましい知性」と「しなやかな感性」を伸ばし、発想力や想像力、数学的思考力、コミュニケーション能力などの能力開発に取り組んでいる。開設当初はコロナ禍で生徒数も伸び悩んでいたが、第2四半期以降は生徒数も増え始めており、複数サービスを受講する生徒数も増加している。

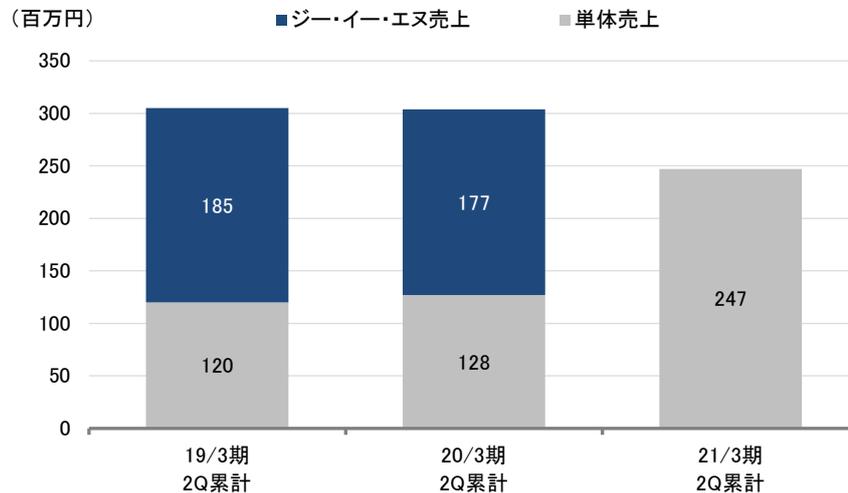
※1「そろタッチ」とは、そろばんの仕組みをタブレット端末で応用した、新しい暗算学習法。

※2 STEAM教育とは、Science(科学)、Technology(技術)、Engineering(工学)、Art(芸術)、Mathematics(数学)を統合的に学習する教育理念のことを指す。

また、「くぼたのうけん」のソリューション事業(「くぼた式育児法」を外部の教育機関(幼稚園、保育園等)に提供するサービス)については、契約団体数で前年同期の20件から44件と順調に拡大、子会社の保育園22園もすべて導入を終えており、他の保育園に対する差別化ポイントとなっている。

## 業績の動向

## 幼少教育部門の売上高推移

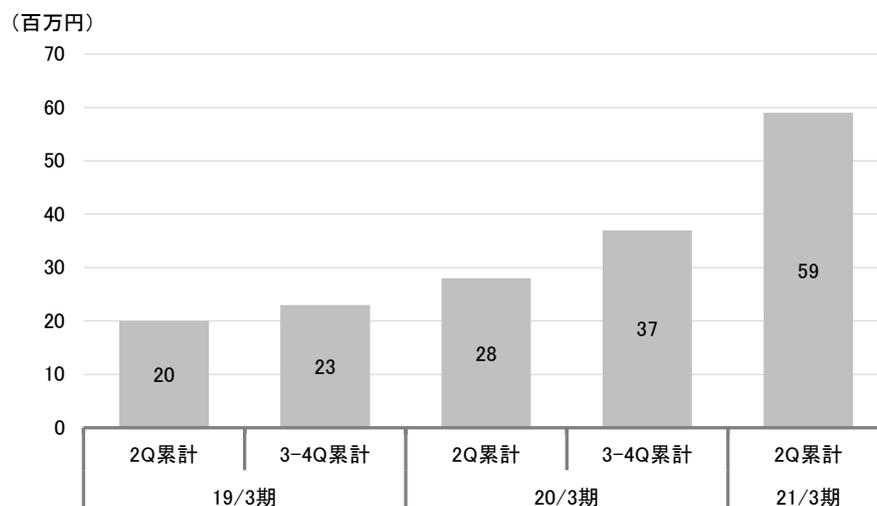


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (4) デジタル教材部門

デジタル教材部門では、「デキタス（オンライン学習教材）」「デキタス・コミュ（Web 演習システム）」を学校・学習塾及びスイミングクラブ向け等に提供しており、ビジネスモデルとしては BtoB 型となる。小中学生を対象としたオンライン教材で、教科書内容に沿った授業や演習問題が5教科すべてラインナップされている。また、オンライン環境とパソコンまたはタブレットがあれば、自分のペースでいつでも学習できるシステムとなっており、同社グループの講師陣が監修を行っているのが特徴だ。2021年3月期第2四半期累計の売上高は、前年同期比 112.4% 増の 59 百万円と順調に拡大しており、2020年9月末時点における有料受講者数は 8,563 名となった。

## デジタル教材部門の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

2019年9月に、経済産業省の「未来の教室」(学びの場)創出事業における実証事業に採択され、同年10月より神奈川県横浜市立鴨居中学校で学力支援を必要とする生徒(不登校または一般クラスにて授業を受けられない生徒、著しく学習に遅れが生じている生徒)を対象に、「デキタス」を使った個別最適化学習の取り組みを2020年2月まで実施した。5ヶ月間の短期間ではあったものの、「デキタス」の活用により生徒の学習意欲が向上する※といった導入効果が確認されたことで横浜市の教育委員会からも注目され、2020年に入って神奈川県内の小・中学校を中心に導入が広がった。

※ 19名の生徒(うち、15名は不登校または長期欠席傾向のある生徒)のうち、8名が定期的に学ぶようになり学習意欲が向上した。なお、2020年も同様に実証事業に採択され、2年連続で鴨居中学校での取り組みを進めている。

また、2020年8月には経済産業省が実施する「EdTech 導入補助金」事業の対象事業者として選定されたことを受け、同補助金の活用導入を希望する自治体・学校教育機関の募集を行い、9月から順次提供を開始している。こうした結果、2020年9月末時点における「デキタス」の導入校数は89校と前年同期の3校から急拡大した。同補助金事業の対象期間は2021年3月末までとなっており、同期間におけるサービス利用料は補助金で賄われるが、2021年4月以降は導入した学校側の負担となる。このため、2021年4月以降もサービスの継続を維持できるかがポイントとなるが、文部科学省ではギガスクール構想においてオンライン教育の充実に取り組んでいるため、継続率も高くなると弊社では見ている。

学習塾向けでは2020年3月に神奈川県内の競合学習塾の1つである(株)中萬学院と提携し、同年4月より中萬学院の生徒向けにWeb学習アプリ「デキタス・コミュ」の提供を開始した。同アプリ上では中萬学院と共同開発した中学受験用の理科と社会の演習問題を加えており、同コンテンツに関しては3年間、中萬学院が独占使用できる契約となっている。2020年9月末の受講生徒数は3千名強となっている。そのほか、「デキタス」「デキタス・コミュ」については、子会社の久ヶ原スポーツクラブでも導入し、利用者数が増えている。

## (5) グループ会社

同社は教育サービスの領域拡大による成長を推進するため、2013年以降、乳幼児・児童教育関連や英語教育関連、スポーツ関連の事業を展開する企業をグループ化してきた。

## グループ会社の売上推移

(単位:百万円)

	17/3期 2Q累計	18/3期 2Q累計	19/3期 2Q累計	20/3期 2Q累計	21/3期 2Q累計	増減率	増減額
<b>(乳幼児・児童教育関連)</b>							
城南ナーサリー	-	119	152	185	181	-2.5%	-4
フェアリー	-	-	-	218	253	16.0%	34
リトルランド	-	-	-	75	47	-36.5%	-27
Trester	-	-	-	-	42	-	42
<b>(英語教育関連)</b>							
ジー・イー・エヌ※	146	159	185	177	-	-	-177
リンゴ・エル・エル・シー	38	40	40	41	27	-34.1%	-14
アイベック	-	-	-	101	50	-50.4%	-51
<b>(スポーツ関連)</b>							
久ヶ原スポーツクラブ	155	165	176	187	114	-39.0%	-72

※ 2019年11月に同社が吸収合併

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

**a) 乳幼児・児童教育関連**

乳幼児・児童教育関連のうち、城南ナーサリーは千葉県を中心に「星のおうち」「あっとほーむママ」「ルミナ保育園」など認可保育園8園（千葉県6園、東京都1園、神奈川県1園）を運営しており、売上高は前年同期比2.5%減の181百万円となった。保育園の増減はなく、コロナ禍においても園児数は堅調に推移した。

フェアリーは、埼玉県内で認可保育園「ふえありい保育園」を13園運営している。2020年4月に新たに2園を開設し、園児数が増加したことにより売上高も前年同期比16.0%増の253百万円となった。フェアリーは保育士の研修・育成システムに優れたノウハウを持っており、新卒者の採用も積極的に行うなど保育士が不足する市場環境において強みとなっている。フェアリーを子会社化した目的の1つとして、この育成ノウハウをグループで共有し、保育士の人材難を解消する狙いがあった。従来は経験者限定で採用を行っていた他の保育園も新卒者の採用を開始しており、シナジー効果が徐々に顕在化し始めている。

リトルランドは、0～5才児を対象とした「クボタメソッド能力開発教室」を直営で5教室（東京4教室、神奈川1教室）運営しているほか、「こども英語クラブ」「アトリエ太陽の子」など乳幼児・児童を対象とした各種教室を運営している。また、全国のピアノ教室260ヶ所に「クボタメソッド」の販売も行っている。コロナ禍に伴う政府の緊急事態宣言発出を受けて、4月から5月にかけてすべての教室を休業としたため、売上高は前年同期比36.5%減の47百万円と大きく落ち込んだ。ただ、6月以降は全教室でレッスンを再開しており、売上高も回復している。

また、2020年5月に子会社化したTresterは、ネイティブ英語環境下での学童保育施設5校を運営している。連結売上高には第2四半期から加算されており、42百万円を計上した。子会社化によって、同社グループの既存事業とのシナジー効果が増し、さらに質の高い英語学童保育サービスの提供が可能となって幼児教育部門の事業規模拡大につながるものと期待される。

**b) 英語教育関連**

英語教育関連のうち、リンゴ・エル・エル・シーは、TOEFL®等の留学試験対策専門予備校を1校運営している。コロナ禍の影響で、4月から5月にかけて対面授業は休止したものの、Zoomを使ったオンライン授業で対応した。ただ、留学の機会が無くなった影響により受講生徒数が減少、売上高は前年同期比34.1%減の27百万円と低迷した。なお、同社は、大学入試改革への対策として、4技能（読む、聞く、話す、書く）対策教材（5 Codes English）を開発しており、「城南予備校 DUO」「城南コベッツ」のオプションメニューの1つとして組み入れている。

アイベックは、企業向けビジネス英語研修、英会話スクール（1校）を運営している。提供する「iBEC（アイベック）メソッド」は、「異文化知識」「語学知識」「ビジネス知識」「ロジカルシンキング」などを習得する独自メソッドであり、グローバルビジネス環境に対応できるリーダーを養成するものとして定評がある。また、ケンブリッジ英検の「公認テストセンター」の受託も行っている。同社についても、コロナ禍の影響による法人向け英語研修の中止等により、売上高は前年同期比50.4%減の50百万円と大きく減少した。

### c) スポーツ関連

スポーツ関連では、スイミングスクール等の運営を行う久ヶ原スポーツクラブの売上高が、前年同期比39.0%減の114百万円となった。緊急事態宣言の発出に伴い、4月から5月にかけて営業を休止したことが主因だ。6月以降は感染防止対策を徹底したうえで営業を再開しており、9月時点ではコロナ禍以前の水準に迫る会員数まで回復している。また、学童保育に関しては継続して行っており、2020年9月末の在籍生徒数は55名と前期末の65名から若干減少した。なお、スイミングスクールに関しては、2021年1月から2月にかけて設備改修工事を行うため営業を休止する予定となっており、下期の売上高についても低水準で推移する見通しとなっている。

## 手元キャッシュの減少は借入金の調達で確保していく予定

### 3. 財務状況

2021年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,035百万円減少の5,529百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では収益の悪化や配当金支出、新規連結子会社の株式取得等により、現金及び預金が1,081百万円減少し、固定資産ではのれんが97百万円増加し、有形固定資産が46百万円、敷金及び保証金が50百万円それぞれ減少した。

負債合計は前期末比516百万円減少の2,106百万円となった。流動負債では未払金が286百万円、未払法人税等が49百万円、前受金が107百万円それぞれ減少し、固定負債では長期借入金が17百万円増加している。また、純資産合計は前期末比518百万円減少の3,422百万円となった。主に利益剰余金が538百万円減少したことによる。

経営指標を見ると、自己資本比率は60%以上を継続しており、有利子負債も54百万円と少なく実質的には無借金経営となっており、財務内容は健全な状態にあると判断される。ただ、2021年3月期の下期も損失計上が見込まれており、また、コロナ禍の状況が依然不透明なことから、手元キャッシュを厚めにしておく必要があると見られる。会社側では資金調達が必要な場合には、銀行からの借入で対処する意向を示している。

## 業績の動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	2,436	1,386	2,401	1,399	-1,001
現金及び預金	1,898	780	1,873	791	-1,081
固定資産	4,353	5,115	4,162	4,129	-33
総資産	6,790	6,501	6,564	5,529	-1,035
流動負債	1,281	1,604	1,663	1,157	-505
固定負債	1,045	1,060	959	948	-11
負債合計	2,326	2,664	2,622	2,106	-516
有利子負債	-	-	37	54	17
純資産合計	4,463	3,836	3,941	3,422	-518
経営指標					
(安全性)					
流動比率	190.2%	86.4%	144.4%	120.9%	-23.5pt
自己資本比率	65.4%	58.6%	60.0%	61.9%	+1.9pt
有利子負債比率	-	-	1.0%	1.6%	+0.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021年3月期は次年度の黒字化達成に向けた態勢固めを行い、営業損失も縮小する見通し

#### 1. 2021年3月期業績見通し

コロナ禍の影響で期初段階では2021年3月期の業績見通しを未定としていたが、第2四半期累計決算発表と合わせて通期の計画も発表した。売上高は前期比12.8%減の5,885百万円、営業損失は454百万円（前期は679百万円の損失）、経常損失は445百万円（同658百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失は641百万円（同299百万円の利益）となり、売上高が減少するものの、営業損失は縮小する見込みとなっている。

#### 2021年3月期業績見通し

(単位：百万円)

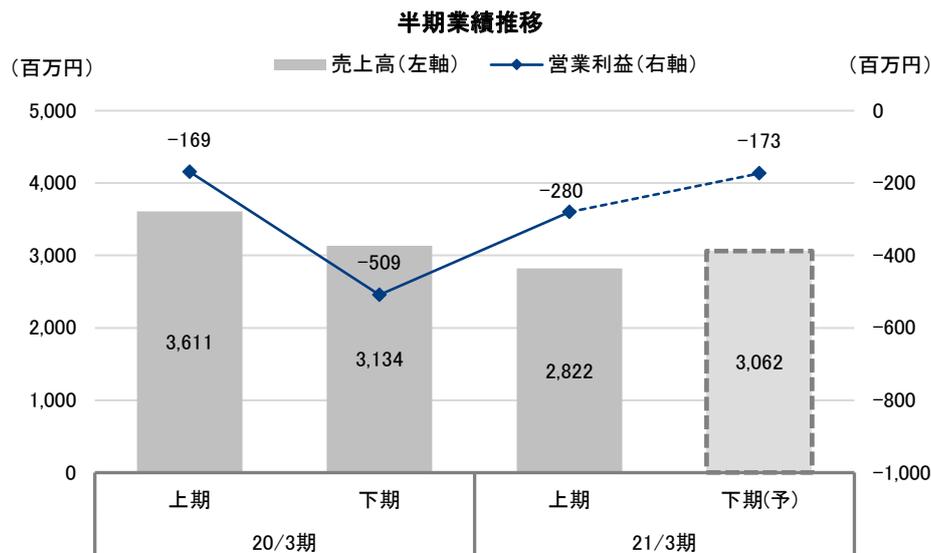
	20/3 期 実績	21/3 期 会社計画	前期比	
			増減率	増減額
売上高	6,746	5,885	-12.8%	-861
営業利益	-679	-454	-	225
経常利益	-658	-445	-	213
親会社株主に帰属する 当期純利益	299	-641	-	-940

出所：決算短信よりフィスコ作成。

## 今後の見通し

コロナ禍による業績への影響については、下期も継続することを前提にしている。また、2020年7月に同社ホームページへの不正アクセスにより一定期間、ホームページの閲覧ができなくなるなど生徒募集にも影響があったため、個別指導部門におけるFC教室に対してロイヤリティの減免を実施したほか、久ヶ原スポーツクラブにおける設備改修工事に伴う一時営業休止に伴い、70百万円程度の減収影響を織り込んでいる。また、「城南予備校」事業終了に伴い952百万円の減収要因となる一方で、Trestlerの子会社化に伴い120百万円程度の増収効果を見込んでいる。これら要因を除いた実質的な売上高はほぼ前期比横ばい水準を見込んでいることになる。既存事業で見れば、コロナ禍の影響が大きかったグループ会社の減収分を、映像授業部門や教育ソリューション事業(「デキタス」「クボタメソッド」)の拡大、並びに「城南ブレインパーク」の生徒数増加などで相殺していくことになる。

一方、利益面では「城南予備校」事業終了に伴う固定費削減効果で10億円強の増益要因となるほか、収益構造改革によるコスト削減で、損失額の縮小を見込んでいる。半期ベースの営業損失について見ると、前下期の509百万円を底に今上期は280百万円に縮小しており、下期は売上高の回復もあって損失額がさらに縮小する格好となる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

### (1) 個別指導部門

個別指導の「城南コベッツ」「城南予備校 DUO」では2020年6月以降、対面型授業とオンライン授業の両方に対応している(オンライン授業も料金は同額)。このため、生徒数についても徐々に回復傾向となっている。「城南コベッツ」ではEdTechの活用による学力向上モデルの構築にも取り組んでいる。小中学生向けには「デキタス」、中高校生向けには「atama+」をデジタル教材として導入し、また、学習の進捗度合いを管理するアプリとして「GoNAVI」の提供を開始しており、これらを組み合わせることで基礎学力の向上スピードを迅速化し、差別化戦略とする。なお、新規教室の開設については現段階では計画しておらず、既存教室の生徒数獲得に注力していく方針となっている。また、現在不採算になっている教室に関しては、2021年3月期末までにテコ入れして存続させる教室と閉鎖する教室に分別し、2022年3月期には不採算教室ゼロを目指している。

## 今後の見通し

**(2) 映像授業部門**

映像授業の「河合塾マナビス」は第 2 四半期に一時的に落ち込んだものの、第 3 四半期以降は生徒数の増加によって堅調に推移する見通しだ。「河合塾マナビス」の新規校舎開設の予定は現時点でなく、今後、条件の良い立地場所が見つければ検討する方針となっている。

**(3) 幼少教育部門**

幼少教育のうち、認可保育園や学童保育については第 3 四半期以降も堅調に推移する見通し。「くぼたのうけん」については、6 月以降教室でのレッスンを再開したほか、12 月下旬以降はオンライン授業も開始するなど多様なニーズに対応することで、売上高の回復を目指している。また、複合型スクール「城南ブレインパーク」が 4 校目となる豊洲校を 2021 年 1 月に開設するほか、ソリューション事業として「くぼた式育児法」を全国の保育園・幼稚園に拡販していく計画となっている。「ズー・フォニックス・アカデミー」についても、6 月以降は教室で通常レッスンを再開しており、下期は堅調な推移が見込まれる。2021 年 4 月にはインターナショナルスクール 1 校（南浦和校）を開設する計画となっている。

**(4) デジタル教材部門**

デジタル教材については「デキタス」の学校や学習塾での導入が進んでおり、有料受講者数の増加によって下期以降も右肩上がりの成長が期待される。「EdTech 導入補助金」事業では、「デキタス」と(株)137 が開発した学校連絡・情報共有サービス「COCOO (コクー)」を組み合わせたシステムの導入が進んでおり、その効果が確認されれば 2021 年 4 月以降も継続して利用される可能性が高く、現状の売上規模はまだ小さいものの、中長期的に成長ドライバーとなる可能性がある。

**(5) グループ会社**
**a) 乳幼児・児童教育関連**

乳幼児・児童教育関連のうち、城南ナーサリーやフェアリーなど認可保育園については、第 2 四半期までと基調は大きく変わらないものと見られ、フェアリーについては通期でも 10% 台の増収が見込まれる。

「クボタメソッド能力開発教室」など各種スクールを運営するリトルランドについては、第 1 四半期にコロナ禍の影響を受けたが、Web 動画配信サービスを開始したこともあって堅調に推移する見通しだ。なお、リトルランドについては、2021 年 1 月に同社の「くぼた式育児法」を統合し、「ワン・くぼた」を実現することになる。

Trester が運営する「トレスター・インターナショナル・アフタースクール」は、1 教場当たり 40～100 人の規模で、ネイティブ英語に接することができる学童保育施設として人気が高く、下期の売上高についても堅調に推移する見通しだ。2021 年 4 月には既存校 1 校を移転拡大するほか、新規に 1 校（京急川崎駅前校（仮称））を開設する予定となっている。既に、キャンセル待ちが発生している状況にあり、開設当初から定員充足率 100% でスタートする可能性が高くなっている。Trester の売上高は年間 1.7 億円、営業利益率で 8% 程度だが、2022 年 3 月期は校舎数が 5 校から 6 校となるため、売上高も 2 割程度の増収が見込めることになる。

**b) 英語教育関連・スポーツ関連**

リング・エル・エル・シーやアイベックについては、6 月以降、通常体制に戻っているものの、コロナ禍の影響で回復力は弱く、本格回復は 2022 年 3 月期以降になると予想される。

城南進学研究社 | 2021年1月19日(火)  
 4720 東証 JASDAQ | <https://www.johnan.co.jp/ir/>

今後の見通し

一方、久ヶ原スポーツクラブでは、前述のとおり2021年1月から2月にかけて設備改修工事により営業を一時休止するため、下期も上期並みの売上水準となり、通期では前期比3～4割の減収となる見通しだ。

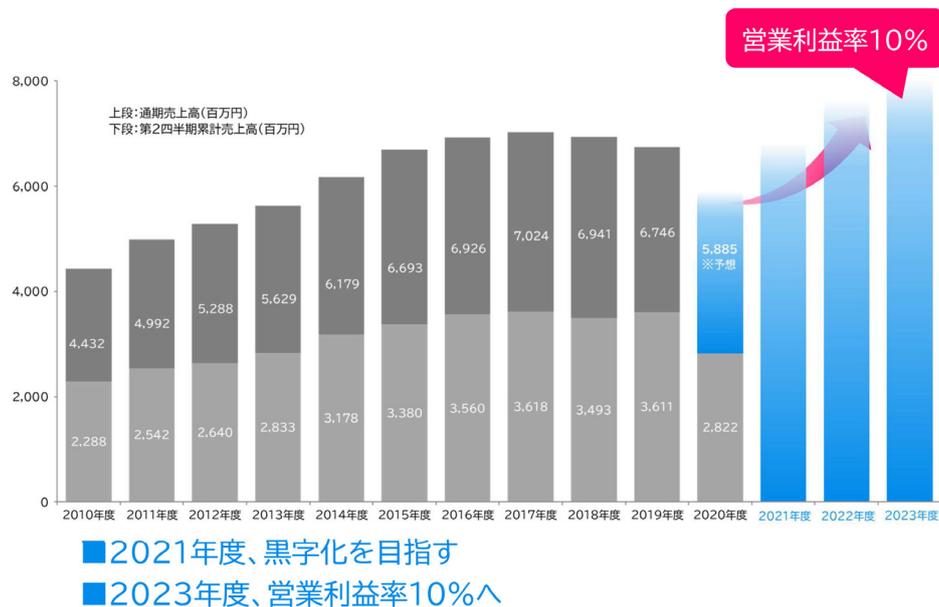
## 「学びの個別最適化」「教育ソリューション事業」「幼少教育事業」に注力し、営業利益率で10%水準を目指す

### 2. 新中期経営計画（2020年－2022年）について

同社は2021年3月期から3ヶ年の中期経営計画をスタートしている。ビジョンについては、「総合教育ソリューション企業として、たくましい知性、しなやかな感性を育む能力開発のLeading Companyとなる」ことを掲げている。

また、業績目標としては2022年3月期に営業利益の黒字転換を実現し、最終年度翌年度の2024年3月期には、売上高営業利益率10%を稼ぎ出す収益構造に変革していくことを打ち出した。目標を達成するための基本戦略として、以下の5点に注力していく方針だ。

売上高の推移（連結）



出所：決算説明会資料より掲載

### (1) 「学びの個別最適化」を追求

「学びの個別最適化」を追求することで学力向上を図り、競争の激しい学習塾業界においてサービス面での差別化を図りながら事業を拡大していく。具体的な取り組みとしては、以下の3点となる。

- a) EdTech の有効活用による学力向上モデルの構築に取り組むこと
- b) PBL（課題解決型学習）を導入した新学力、新入試対応の「城南予備校 DUO」の発展
- c) 在宅学習（遠隔指導）によるサービス展開モデルの構築

なかでも EdTech の活用については、GIGA スクール構想にもコミットする形で積極的な導入を推進している。「城南予備校 DUO」において 2019 年より AI 教材の「atama+」を導入し、個別指導を組み合わせることで、基礎学力向上スピードの迅速化が確認されており、これに学習管理システム「GoNAVI」を組み合わせることで、よりその効果を高めることが可能となる。同社では「城南コベッツ」においても小中学生向けには「デキタス」×「GoNAVI」、中高校生向けには「atama+」×「GoNAVI」の活用を進めていく方針で、こうした取り組みによって生徒の学力向上スピードや向上度合を従来以上に高め、また、保護者向けにもデータに基づいた的確なフィードバックを行うことで CS（顧客満足度）の向上を図り、結果として生徒数の増加につなげていく考えだ。現在、「城南コベッツ」における「atama+」の導入状況は、すべての直営教室（53 教室）と 100 教室超の FC 教室で導入しており、今後、残りの FC 教室にも順次導入していく予定となっている。一方、「GoNAVI」については直営教室のみでスタートしており、プロセス確立後に FC 教室にも導入していく予定となっている。

#### EdTech の活用による学力向上モデルの構築

### ～ GIGAスクール構想にコミット ～



成績保証のある個別指導



プロ講師 × AI 個別

出所：決算説明会資料より掲載

## 今後の見通し

また、コロナ禍対策として各種教育サービスのオンライン化を実現したことで、新たな需要を取り込める可能性が出てきたほか、教場の省スペース化によるコスト削減や、地方の FC 教室における講師不足といった問題も解消できるなど、事業拡大に向けたボトルネックを解消できることになる。「城南コベッツ」「城南予備校 DUO」や「河合塾マナビス」などでは既に、教場とオンラインのハイブリッド指導を開始している。そのほかの教育サービスでは、「くぼたのうけん」では 2020 年 12 月下旬から正式なオンライン授業を開始したほか、「ズー・フォニックス・アカデミー」でも 2022 年 3 月期よりオンライン授業を開始する予定となっている。

**(2) 「教育ソリューション事業」の戦略的展開**

同社では今後、BtoB のビジネスモデルとなる教育ソリューション事業を強化していく方針を打ち出しており、具体的には以下の 3 点に取り組んでいく。

- a) 公教育や民間教育への ICT 教材の拡販
- b) 新個別指導塾スタイルによる「城南コベッツ」の FC 展開
- c) くぼたメソッドの拡販

公教育や民間教育への ICT 教材の拡販とは、「デキタス」を学校や学習塾等へ導入、拡販を進めていく取り組みのことで、政府の GIGA スクール構想の前倒しを目的とした導入補助金事業の活用などもあって、導入校数が大幅に増加している。また、学習塾向けについても、引き合いが来ている状況にある。同社では中期計画の目標として、「デキタス」導入校数 100 校超（2020 年 9 月時点で無償含めて 89 校）、有料受講生徒数で 3 万人を目指しており、まずは補助金事業で導入した学校に対して、2021 年 4 月以降の継続利用に向けた取り組みを推進していく。コロナ禍における無償期間中の受講者登録件数は約 8 万件に上っており、潜在需要は大きい。3 万件の規模になれば、売上高で年間 10 億円程度となり、利益への貢献度も大きくなることが予想される。

また、「城南コベッツ」の FC 展開については、前述した EdTech を活用した「学びの個別最適化」を実現していくことで、教室数を 2020 年 9 月末の 196 教室から 230 教室まで拡大することを目標としている。「くぼたメソッド」については、育児法認定園を 2020 年 9 月末の 44 園から 150 園（海外展開含む）に、くぼた式育児法認定資格者を 1 千人まで拡大することを目標に掲げている。

**(3) 付加価値の高い「幼少教育事業」の確立**

保育事業に関しては、M&A 戦略によりグループ化した城南ナーサリー、フェアリーなどを含めてすべての保育園で「くぼた式育児法」を導入し、今後の差別化戦略としていく方針となっている。

また、英語系学童、インターナショナルスクール事業については、「ズー・フォニックス・アカデミー」「トレスター・インターナショナル・アフタースクール」「サニーキッズ・インターナショナルアカデミー」（非連結子会社の Cheer plus(株)で運営)で、2020 年 9 月末の 9 教場から 3 年間で 20 教場まで拠点を拡大していく計画となっている。前述した通り、2021 年 4 月に「ズー・フォニックス・アカデミー」「トレスター・インターナショナル・アフタースクール」で各 1 校、新規開校することが決まっている。これら拠点展開により、小学校 3 年生以下で中学生レベルの英語力を習得できる生徒数を多く育成する体制を構築する。

## 今後の見通し

さらに、新たな取り組みとなる複合型スクール「城南ブレインパーク」については、2021年1月時点の4校体制を3年後に10校まで拠点を拡大していく計画となっている。ブレインパークでは複数の教育サービスを提供することで、生徒当たり売上高の最大化と収益性の向上を目指していく。

#### (4) 「収益構造改革」の断行

収益構造改革として、前期までに「城南予備校」の運営を終了し、固定費の削減を実施したが、引き続き不採算教場でのこ入れと業務プロセス改革により、不採算教場ゼロの達成を目指していく。前述した通り、既に不採算教室をリストアップしており、業務の可視化、組織内の情報共有や迅速な業務改善に取り組んでいる。また、コスト削減施策の1つとして教室の賃料値下げ交渉を行っているが、2022年3月期から約80件の賃料値下げが決まっており、金額にして約1千万円の削減効果が見込まれている。

また、戦略的業務提携や子会社とのシナジー効果も追求していく。戦略的提携では、スタディプラス(株)と2020年6月に業務提携を発表し、スタディプラスの学習管理サービスを基盤とした「GoNAVI」の提供を開始している。また、同年11月には私立小学校向け専門受験塾の運営会社と業務提携し、受験対策ノウハウの提供を受け、自社で提供する幼児向け教育サービスのカリキュラムに取り入れていく予定となっている。さらには、同年12月に首都圏を中心に学童施設等を運営する(株)明日葉と協定を締結し、「デキタス」を明日葉の運営する学童・放課後クラブ教室で活用していくことを発表しており、デジタル教材部門の売上増に貢献するものと期待される。

そのほか、リモートワーク体制の加速、並びにRPAツールやWeb会議ツールの導入によって、本部機能のスリム化、生産性向上に継続的に取り組んでいく方針となっている。

#### (5) クレド経営に基づいた人財育成

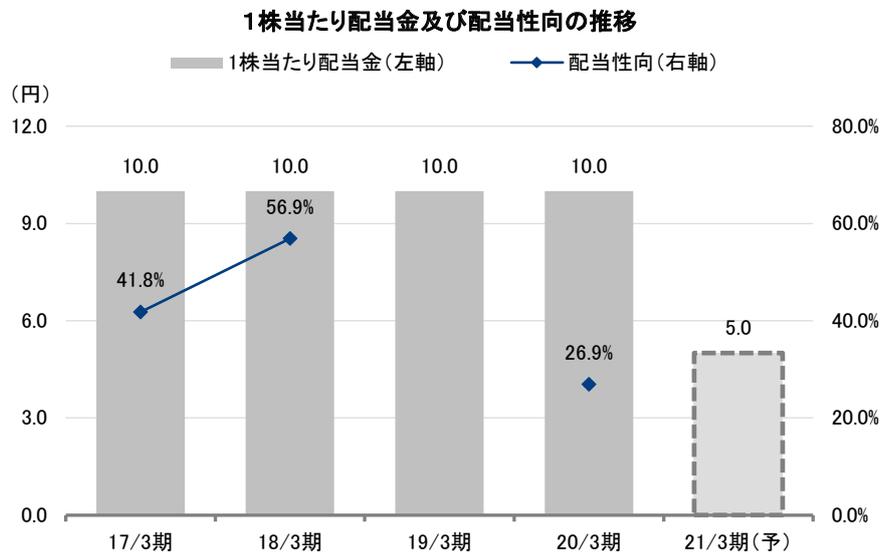
自ら考えて行動する社員を育成することによって、経営理念やクレド(行動指針)、ビジョンに基づく行動の喚起と、エンゲージメント(会社への信頼・愛着心)の高い組織の構築を目指していく。また、グループの発展に寄与する人財の採用と成長を促すための人事評価制度の構築についても取り組んでいく予定だ。

なお、SDGsへの具体的な取り組みとして、同社は「質の高い教育の提供」として、「デキタス」の提供による不登校生徒や学習塾のないエリアへの学習機会の提供を推進している。また、「ジェンダーの平等実現」として、女性の活躍の場を広げるべく保育事業の拡大に取り組んでいる。今後もこうしたSDGsへの取り組みについては継続して推進していく方針となっている。

## ■ 株主還元策

### 2021年3月期の配当は減配予定だが、株主優待は継続方針

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付け、配当と株主優待を実施している。公約配当性向などは定めておらず、安定的な経営基盤の確保と株主資本利益率の向上に努め、今後の事業展開と経営体質の強化に備えて内部留保を図るとともに、業績とのバランスを勘案して配当額を決定する方針としている。2021年3月期はこうした点を踏まえて、1株当たり配当金で前期比5円減配となる5.0円とすることを発表した。なお、株主優待については従来と変わりなく、3月末、9月末に100株以上保有する株主に対してQUOカード500円分を贈呈する。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp