

ホリスティック企業レポート

ジェイエスエス

6074 東証 JQS

フル・レポート
2017年1月27日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20170124

スイミングスクール等の会員制スポーツクラブの経営を全国展開 競争力ある施設運営と拠点数増による成長を目論む

1. 会社概要

- ・ジェイエスエス(以下、同社)は、スイミングスクール、テニススクール、及びフィットネスクラブ等の会員制スポーツクラブを全国展開しており、スイミングスクール運営事業が主力となっている。
- ・同社はスイミングスクールの最大手で16年9月末の事業所数は84、会員数は104,753名となっている。

2. 事業環境

- ・家計のスポーツクラブ関連支出は、10年以降上昇傾向となっている。また、国民の健康志向の広がりや20年の東京オリンピック・パラリンピックに向けてスポーツへの関心の高まりも予想され、スポーツ関連支出は当面増加基調が続くと考えられる。
- ・14年6月に介護保険制度が改正され、新たに通所介護のサービスを地域の実情に応じて見直すことが決定された。介護予防プログラムが民間のスポーツクラブでも提供されることが見込まれ、新たな中高齢者向けの市場創出が期待されている。

3. 非財務面の分析

- ・独自の市場分析による営業所開設の意思決定、自社開発で収益性が高いコンパクトプールを中心とした低コストオペレーション、独自の指導教程・進級基準、会員の管理手法、創業時から積み上げたプールの設計・施工、保守管理のノウハウが同社の知的財産となっている。

4. 経営戦略

- ・従来のコンパクトプール及び大人向けのコンパクトプールの競争力を背景とした事業所の新設、他社からの営業譲受により、更なる会員数・営業所の増加を目指している。
- ・グループ外スクールへの販売を拡大することで、商品売上の増加を目指している。

5. アナリストの評価

- ・コンパクトプールを前提とした市場分析による事業所開設、低コストオペレーション、施設運営、顧客に対するサービス提供をビジネスモデルとして確立したことは評価できる。

アナリスト:副島 久敬

+81(0)3-6858-3211

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

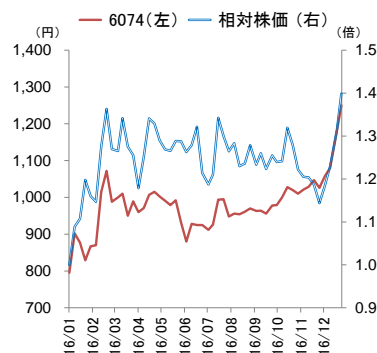
	2017/1/20
株価(円)	1,233
発行済株式数(千株)	2,013
時価総額(百万円)	2,482

	前期	今期	来期
PER(倍)	8.7	7.9	7.1
PBR(倍)	1.3	1.1	1.0
配当利回り(%)	1.2	1.6	2.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.7	12.0	24.6
対TOPIX	2.3	-2.8	26.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/1/22

【6074 ジェイエスエス 業種:サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/3	7,695	4.8	364	-0.9	340	5.7	162	5.1	80.7	844.2	10.0
2016/3	8,047	4.6	446	22.4	449	31.9	285	75.7	141.8	973.6	15.0
2017/3 CE	8,492	5.5	480	7.7	470	4.5	308	8.0	153.1	—	20.0
2017/3 E	8,445	4.9	494	10.6	485	7.8	315	10.5	156.7	1,110.2	20.0
2018/3 E	8,759	3.7	546	10.5	537	10.9	350	11.0	173.9	1,259.1	25.0
2019/3 E	9,072	3.6	600	9.9	593	10.3	386	10.4	191.9	1,421.0	30.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － 事業環境
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 中長期戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

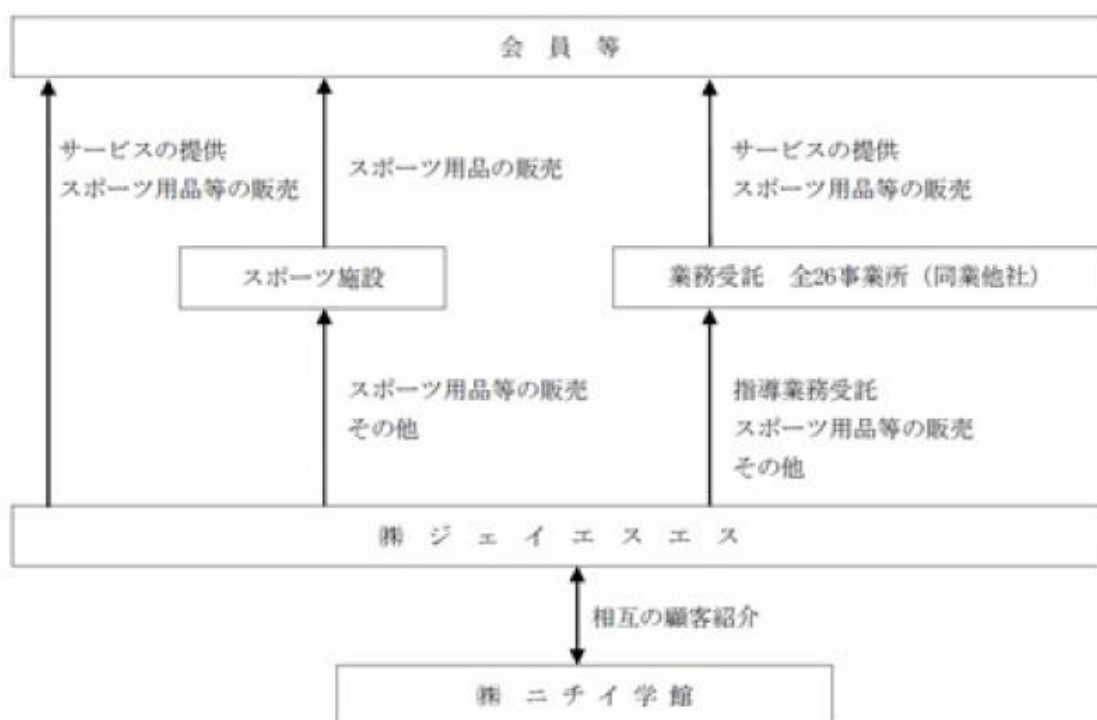
> 事業内容

◆ スイミングスクール運営事業が主力

ジェイエスエス（以下、同社）は、スイミングスクール、テニススクール、フィットネスクラブ等の会員制スポーツクラブを全国展開しており、スイミングスクール運営事業が主力となっている。

同社は直営事業所及び受託事業所を通じて、会員向けにスイミングスクール等のサービスの提供、水泳用品等のスポーツ用品の販売を行っている。同社の事業系統図は図表1の通りとなっている。

【図表1】ジェイエスエス事業系統図



(出所) ジェイエスエス有価証券報告書

売上高はスイミングスクール運営収入、同社の会員向け及びグループ外のスポーツクラブ向けである商品売上高、同社の施設の賃貸等のその他の営業収入に分類される(図表2)。

【 図表 2 】 ジェイエスエス売上高推移

(単位:百万円)

決算期	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3
売上高合計	7,076	7,346	7,695	8,047
直営事業収入	5,153	5,302	5,569	5,742
受託事業収入	940	934	907	929
企画課外収入	394	386	439	443
スイミングスクール運営収入	6,488	6,624	6,916	7,115
商品売上高	485	627	678	833
その他の営業収入	103	94	101	98
伸び率合計	-	3.8%	4.8%	4.6%
直営事業収入	-	2.9%	5.0%	3.1%
受託事業収入	-	-0.6%	-2.9%	2.4%
企画課外収入	-	-2.0%	13.7%	0.9%
スイミングスクール運営収入	-	2.1%	4.4%	2.9%
商品売上高	-	29.3%	8.1%	22.9%
その他の営業収入	-	-8.7%	7.4%	-3.0%
構成比合計	100%	100%	100%	100%
直営事業収入	73%	72%	72%	71%
受託事業収入	13%	13%	12%	12%
企画課外収入	6%	5%	6%	6%
スイミングスクール運営収入	92%	90%	90%	88%
商品売上高	7%	9%	9%	10%
その他の営業収入	1%	1%	1%	1%

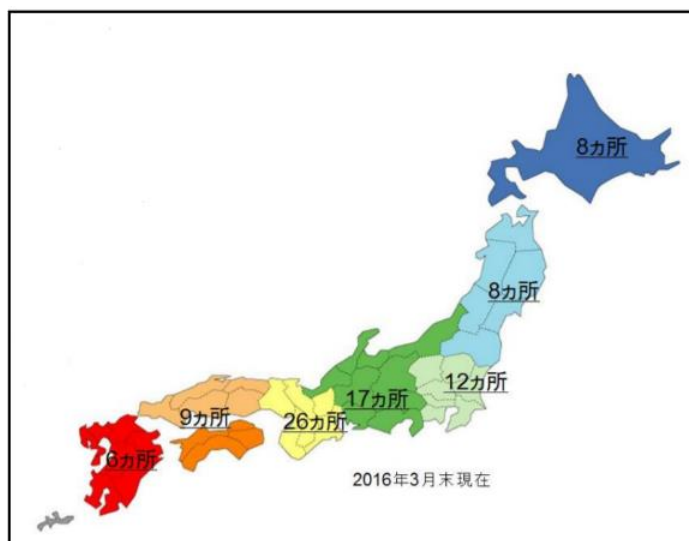
(出所) 決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

◆ スイミングスクール運営事業

スイミングスクール運営事業は、16/3期の同社の売上高の88.4%を占め、主に同社の指導教本、及び水中健康運動教本等の創業以来の指導経験を盛り込んだ各種マニュアル等に基づく指導プログラムを強みとしており、住宅地中心に直営方式あるいは受託方式により事業所を全国展開している。16/3期末で近畿圏を中心として、29都道府県に合計86事業所(直営60カ所、受託26カ所)を運営している(図表3)。

直営事業収入は所属するクラブ会員からの入会金及び会費が中心となっており、受託事業収入は施設保有者との業務受託契約に基づく、運営収入となっている。

【 図表 3 】 ジェイエスエス事業所全国分布



(出所) ジェイエスエス決算説明資料

1. 直営事業所が主体

同社は 60 カ所の直営事業所を保有しており (図表 4)、内訳はスイミングスクール 57 事業所、フィットネスクラブ 1 事業所、テニスクール 2 事業所となっている。直営事業所は全事業所の 69.8%を占めており、16/3 期の直営事業収入は同社の売上高の 71.4%を占めている。

60 カ所の直営事業所は、運営形態からオーナーが土地建物を所有する形態、同社が土地を賃貸し建物だけを所有する形態、同社が土地建物を所有する形態に分けられ、ヒアリングによればそれぞれ 33 カ所、15 カ所、12 カ所となっている。

事業所の運営形態は基本的には、土地オーナーの意向によって決定される。事業の安定性確保の観点から、契約期間は長期に亘っており、賃貸の場合の契約期間は、土地及び建物共、20 年程度となっている。

同社の成長は、事業所の新設に大きく依存しているが、出店先の決定にあたっては、同社の店舗開発部門が担当し、候補地のスポーツに対する住民の関心の高さ、過去 5 年の人口動態、学校の状況等から市場分析を行い、想定される売上高を算出し、オーナーの信用等も考慮のうえ決定している。

候補先の情報入手については、半年毎に候補地リストを銀行や建設会社に提示し、情報提供を受けている。同社では候補地リストとして常

時 100 程度を選定しているようであるが、事業所の出店に際しての制約は少ないものの、成約に至る案件がそれ程多くないのが実情である。新規事業所の候補地の情報入手から、意思決定、開設までのリードタイムは建設期間の 5 カ月を含めて、10 カ月程度となっている。

事業所の新設に対する競合先は、その地域のスポーツ施設運営企業が多く、全国規模で展開している企業との競合は少ない。事業所の新設の意思決定に際しては、高効率で収益性の高いコンパクトプールを前提とした市場分析力が差別化要因になっていると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

2. コンパクトプールの特徴

同社が開発したコンパクトプールは、従来型のプールと比較して、会員規模を 1,000 名～1,200 名（従来型は 1,500 名～2,000 名）前提で設計されている。当初の設備投資金額は従来型に比べて 20%～30% 低く、施設の運営コストも 40% 程度低くなっている。このため、投資回収期間も従来型の 9 年～10 年に対し、5 年～7 年に短縮されている。ヒアリングによれば、同社が建物を保有した場合、会員数 1,000 人の前提で 20% 程度の営業利益率が確保でき、従来型の 10%～15% 程度に対して採算性も良い。

施設の特徴として、5 コースから成る 25 メートルプールの場合、コース幅を 1.8 メートルとし、従来型の 1.8～2.3 メートルより狭くしている。これによりプールの使用水量を 30～40 トン少なくすることが可能になり、始業前の水温の加温時間が短縮でき、燃料費の削減につながる。また天井高も従来の 8 メートルに対して、観客席の配置を 2 階から 1 階に設置することで、3.8 メートル程度と大幅に低くしている。また、プールサイドを有効活用することで従来型では子供の準備体操に使用されている体操室をカットし館内の省エネルギー化を実現している。

コンパクトプールの導入に伴い、オペレーションを見直し、スクールに特化することで、職員の週休 2 日制の確保や残業時間の削減等により、職場環境の改善へとつながっている。また、基本的には職員がコーチをしており、担当コーチを固定することが可能となったことで、進級率の向上やコミュニケーションの改善効果により退会率の低下も実現できている。

コンパクトプールは子供のスクール会員が大多数を占めることから、基本的には事業所の開設候補地の選定に際しては、子供が増加もしくは横ばいで推移していることが前提となっている。しかし比較的少人数でも採算確保が可能なことから、同業他社と比較して事業所の出店

余地が大きくなっている。また、コンパクトプールの開発にあたっては、同社の前身がプール等の施工を手がけていた建設会社であったことが背景にあり、同社のノウハウとなっている。

3. 受託事業

受託事業所は 26 カ所 (内訳はスイミングスクール 23 事業所、フィットネスクラブ 3 事業所) あり、全事業所の 30.2% を占めている。受託事業収入は 16/3 期の同社の売上高の 11.5% を占めている。受託事業所は、スイミングスクールやフィットネスクラブ等の施設を所有する事業者との間で、指導及び監視業務等の業務受託契約を締結し、運営されている。事業所の売上高の一定割合を受託売上として計上している。

同社の受託事業所のオーナーには、高齢者も多く、後継者の問題からオーナーの希望により受託事業所から、直営事業所に切り替わる事例 (年 1~2 件程度) もあり、売上高の拡大や利益率の向上に寄与している。

【 図表 4 】 ジェイエスエス事業所数推移

決算期	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3
事業所数合計	83	84	86	86
直営事業所	56	58	59	60
出店	2	2	2	1
退店	-	-	1	-
受託事業所	27	26	27	26
出店	-	-	1	-
退店	1	1	-	1
伸び率 総合	-	1.2%	2.4%	0.0%
直営	-	3.6%	1.7%	1.7%
受託	-	-3.7%	3.8%	-3.7%

(出所) 決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

4. 企画課外事業

企画課外事業は、16/3 期の同社の売上高の 5.5% を占め、主としてスイミングスクール会員に対する課外活動として、スキースクール、キャンプ等を行っている。

5. 子供会員が主力

同社の会員数は 16/3 期末で 101,518 名である (図表 5)。小学生以下が主体の子供会員が 87,160 名と会員の 85.9% を占め、大人会員が 14,358 名で会員構成比は 14.1% となっている。10/3 期末の会員数は 99,670 名、子供会員が 79,586 名で全体の 79.8%、大人会員が 20,084

名で全体の20.2%であった。過去6年間は会員数合計がほぼ横ばいの状況となっているが、子供会員は年率1.5%の成長を確保する一方で、大人会員は年率5.4%の減少となっている。ヒアリングによると、会員は未就学児が25%程度、小学校の低学年が40%程度、小学校の高学年が20%程度となっており、男子が60%、女子が40%程度となっている。

会員数はほぼ微増に留まっているが、退会率が低位に抑えられていることが同社の利益率改善に貢献していると当センターでは考えている。同社の会員の退会率は、主力の子供会員では、月間で2%以下となっている。同社の推定によれば、一般のスポーツクラブの退会率は4~5%、同業他社のスイミングクラブの退会率が2~3%程度で推移しており、他社に比べ低く抑えることに成功している。

低い退会率は、①同社の多くのスイミングスクールではクラスごとに専任コーチを置くことで、子供の進級率の向上や子供とのコミュニケーションをしっかりとっていること、②退会理由の分析結果から、入会后1カ月の期間内でコーチが父母に連絡してコミュニケーションを取ることで一般的に多くなる入会直後の解約率を低下させることに成功していることが要因となっている。

【 図表 5 】 ジェイエスエス会員数推移

決算期	2010/3	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3
会員数	99,670	98,731	98,495	97,264	98,599	100,098	101,518
子供会員	79,586	81,098	81,426	81,625	83,339	85,404	87,160
内ベビー・キンダー				2,616	2,806	3,031	3,165
大人会員	20,084	17,633	17,069	15,639	15,260	14,694	14,358

伸び率								平均成長率
合計	-	-0.9%	-0.2%	-1.2%	1.4%	1.5%	1.4%	0.3%
子供会員	-	1.9%	0.4%	0.2%	2.1%	2.5%	2.1%	1.5%
内ベビー・キンダー	-	-	-	-	7.3%	8.0%	4.4%	6.6%
大人会員	-	-12.2%	-3.2%	-8.4%	-2.4%	-3.7%	-2.3%	-5.4%

会員数比率							
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
子供会員	79.8%	82.1%	82.7%	83.9%	84.5%	85.3%	85.9%
内ベビー・キンダー	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	2.8%	3.0%	3.1%
大人会員	20.2%	17.9%	17.3%	16.1%	15.5%	14.7%	14.1%

(出所) 決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

人口減少の影響は避けられないものの、従来は子供会員の加入期間が主に小学校の6年間であったのに対し、近年では中心が幼稚園から小学校4年生までの7年間にシフトしていることや、事業所エリアの子供のスイミングスクールに対する参加率アップも、子供会員数の増加に寄与している。

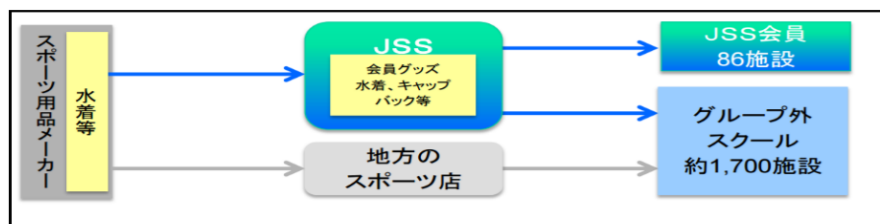
未就学児の子供会員の増加の要因として、各事業所が近隣の幼稚園と業務提携をすすめ、同社のスクールバスを活用して近隣の幼稚園等から直接送迎をしていることが挙げられる。教育の一環としてスイミングスクールを組み入れることが、プログラムとして確立されている例も多くなっている。ヒアリングによると、提携幼稚園は既に 200 を超え、幼児期からの会員獲得の手法として定着している。尚、スイミングスクールの選定要因は、ほとんどの場合、自宅からの距離が決定理由となっており、営業エリアが異なる事業者間での競合はほとんど生じていない。

大人会員は減少傾向が継続している。大人会員は 70~80%程度が女性会員で男性会員は 20~30%程度、年齢層はシニア層が中心となっている。大人会員の減少が継続している要因として、そもそもの退会率が高いことに加え、事業所の収益率向上のため、採算効率が悪いプログラムや大人会員が自由に泳げる時間帯をカットしたことによる影響が大きかったが、これによる会員数の減少への影響は徐々に緩和されてきている。また新しいプログラムを導入することで対策を始めているが、このプラス効果はまだ限定的なものに留まっている。

◆ 商品売上事業

商品売上事業は 16/3 期の売上高の 10.4%を占めている。同社の直営事業所で会員等にスポーツ用品等の販売を行うとともに、受託事業所やその他のスポーツ施設に対してスポーツ用品等の販売を行っている(図表 6)。また、環境面に配慮した省エネタイプのプール室内照明器具やボイラー、濾過機等、機器類の販売も行っている。

【図表 6】ジェイエスエス商品売上事業系統図



(出所) 決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

同社では、グループ外のスイミングスクールに対するスイミング用品等の販売に注力しており、販売先は 14/3 期末の 128 店舗から、17/3 期上期末には約 670 店舗と順調に販路の拡大に成功している。

社外の販売先は、一部大手スポーツクラブも含まれているが、中小スポーツクラブが主体である。多くの中小スポーツクラブが商品仕入れを、地元のスポーツ用品店経由としていたことにより、シーズンオフの商品の品揃えが乏しく、仕入価格が高留まっていたのに対して、同社経由にすることでタイムリーに安価な商品仕入が可能になっている。

◆ その他の営業収入関連

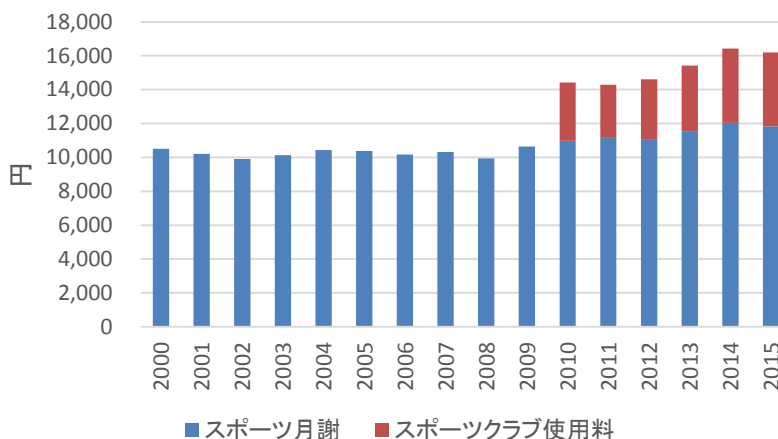
その他の営業収入関連事業は 16/3 期の売上高の 1.2%を占めている。同社所有施設の賃貸等を行っている。

> 事業環境

◆ スポーツ関連の支出は堅調に推移

総務省の家計調査(2人以上の世帯)によると、家計のスポーツ習い事への支出であるスポーツ月謝は2000年以降、ほぼ横ばいの状況となっていたが、08年に9,933円だったものが、14年には12,040円にまで上昇、15年は11,830円と若干低下はしたものの、過去の水準と比較して依然として高い水準となっている(図表7)。これは、スポーツイベントを通じたスポーツ熱や健康志向の高まりが背景にあると当センターでは考えている。

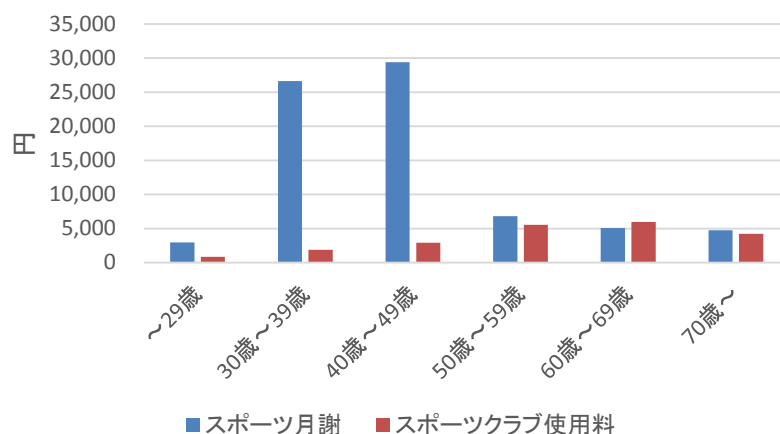
【図表7】家計のスポーツクラブ関連支出推移



(出所) 総務省「家計調査」2人以上の世帯より証券リサーチセンター作成

世代別の支出を見てみると、15年全体の平均の11,830円に対して、30歳～39歳が、26,633円、40歳～49歳が29,380円と突出して高くなっているが、子供に対する支出が高いことが背景になっていると思われる(図表8)。

【 図表 8 】 年齢別のスポーツクラブ関連支出分布



(出所) 総務省「家計調査」2人以上の世帯より証券リサーチセンター作成

スポーツクラブ使用料は10年から新たに集計されているが、年間支出金額は10年の3,441円から15年には4,361円となっており、ピークである14年の4,394円とほぼ同水準となっている。スポーツクラブ使用料は、15年の世帯平均の4,361円に対して、50歳~59歳が5,553円、60歳~69歳が5,961円と平均以上となっており、70歳以上が4,232円とほぼ平均並みとなっている。中高年層の健康志向の高まりがプラスに作用していると思われる。

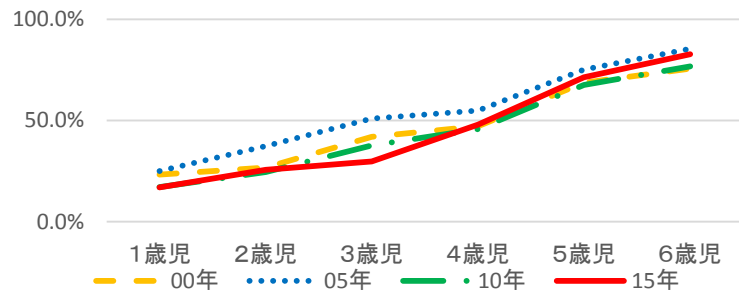
20年の東京オリンピック・パラリンピックの開催が近づくなかで、中期的には更にスポーツ熱や健康志向が高まってゆくことが予想され、関連業界のビジネスチャンスは更に拡大すると当センターでは見ている。

◆ 幼児、小中学生の習い事・スポーツは水泳が人気のトップ

ベネッセ教育総合研究所が発表した「第5回 幼児の生活アンケートレポート」(15年調査対象：首都圏の0歳6カ月~6歳就学前の乳幼児を持つ保護者4,034名)によると、習い事をしている全体の比率は05年調査の57.5%を除き、ほぼ50%弱で横ばいとなっている(図表9)。いずれの年の調査においても、年齢が上がるにつれて習い事をする比率が上昇する傾向にある。また、低年齢の未就学児は28.0%、高年齢の幼稚園児は73.0%、保育園児が56.7%と幼稚園児の比率が最も高くなっている。

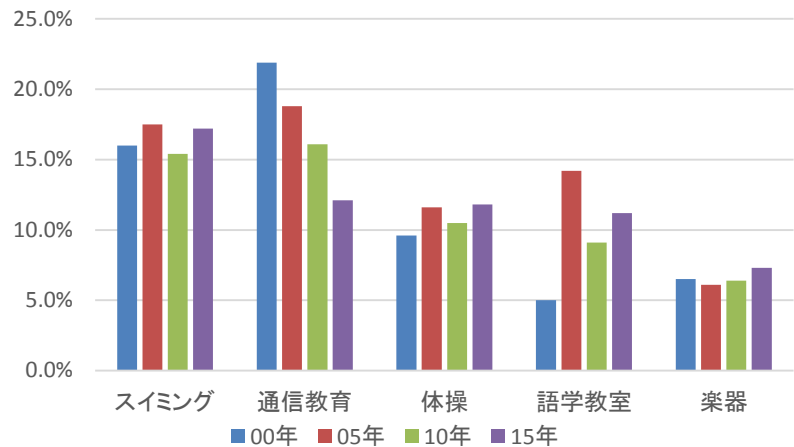
習い事として多いのが順にスイミング、通信教育、体操、語学教室、楽器となっている(図表10)。習い事の順番は、若干の順位変動はあるが、過去4回の調査ではスイミングの気持ちは高いものとなっている。

【 図表 9 】 幼児の習い事の状況推移



(出所) ベネッセ教育総合研究所「第5回幼児の生活アンケートレポート」より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 幼児の習い事の上位5種類



(出所) ベネッセ教育総合研究所「第5回幼児の生活アンケートレポート」より証券リサーチセンター作成

株式会社バンダイが16年9月に発表した、「小中学生のスポーツに関する意識調査」(調査対象:900人、小学2年生、小学5年生、中学2年生の子供を持つ子供と一緒に回答できる親)によると、小中学生が体育の授業以外でスポーツを行っている比率は59.8%(男子67.1%、女子52.4%)で、行っているスポーツの上位3位は、水泳、サッカー、テニスとなっている(図表11)。

【 図表 11 】 小中学生(総合)の体育の授業以外で行っているスポーツ

1位	水泳	17.6%
2位	サッカー	7.2%
3位	テニス	5.4%
4位	野球	4.0%
5位	バスケットボール	3.4%

(出所) 株式会社バンダイ「小中学生のスポーツに関する意識調査」より証券リサーチセンター作成

また、スポーツを始めた理由は、全体では親の意向としては、体力づくり (41.4%)、子供の友達・兄弟がやっているから (10.6%)、自分はそのスポーツが好きだから (9.9%) となっている。一方、子供の意向としては、体力づくり (41.4%)、友達・兄弟がやっているから (33.5%)、親が経験者だから (5.9%) の順となっている。現在行っているスポーツ以外で、今後チャレンジしたいスポーツでも水泳が 7.2% でトップとなっている。

幼児及び小中学生の親に対するベネッセ教育総合研究所及びバンダイのそれぞれのアンケート結果からも、習い事・スポーツで最も人気が高かったのが水泳であり、その比率も 15% 以上と高い水準となっている。水泳が子供の体力づくりへの効果が高いことに加え、一人からでも参加可能であり、スイミングプールの立地が比較的近隣にあることも貢献していると思われる。

16 年に開催されたリオデジャネイロオリンピックにおいて競泳種目で日本は金メダル 2 個、銀メダル 2 個、銅メダル 3 個を獲得し、入賞した種目を含め、選手の活躍が大きな話題となった。

比較的若い選手も台頭してきており、20 年の東京オリンピックでも更なる活躍が期待されている。報道でも日本選手権や世界選手権にスポットライトが当てられることもあり、競泳競技への注目度は更に高まることが想定される。

トップ選手の活躍によって、子供の水泳に対する人気度が更に高まる可能性も高く、スイミングスクール等の事業環境にはプラスに貢献すると当センターでは考えている。

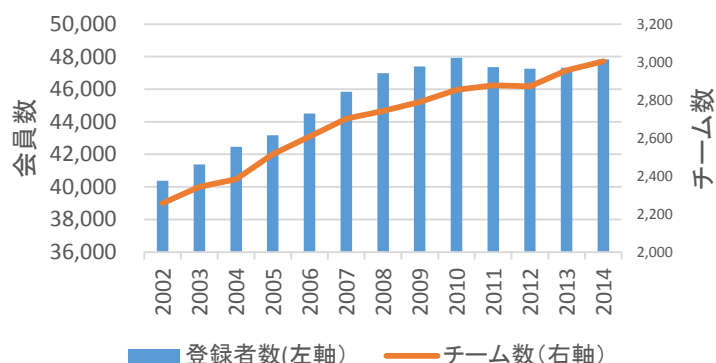
◆ マスターズ水泳の登録人数は堅調に推移

健康志向の高まりもあり、大人の水泳競技の参加者も堅調に推移している。日本マスターズ水泳協会の登録人数及びチーム数の長期的な推移を見るといずれも増加傾向にある (図表 12)。

登録会員は 10 年のピーク時には 47,924 人を記録した。11 年の東北地方太平洋沖地震の影響から減少したが徐々に回復し、14 年には過去のピークとほぼ同じ水準となっている。チーム数も 02 年の 2,257 から、14 年には 3,004 と順調に増加してきている。

マスターズ水泳は、「健康・友情・相互理解・競技」をモットーにして、幅広い年齢層の人達に水泳を通じて、多くの仲間と健康で明るい人生を楽しんでもらうのを趣旨としている。

【 図表 12 】 マスターズ水泳の登録会員・チーム数推移

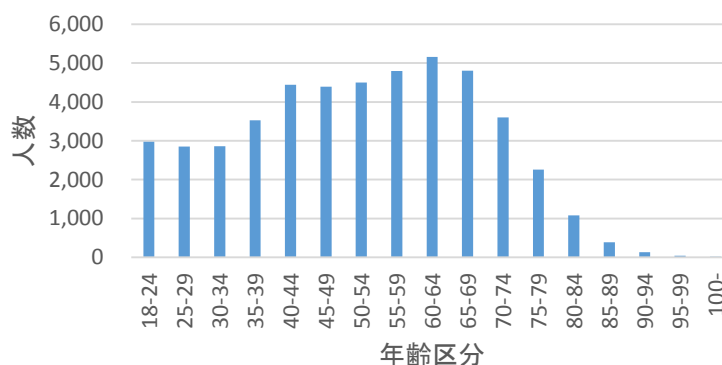


(出所) 一般社団法人日本マスターズ水泳協会ホームページより証券リサーチセンター作成

参加資格を 18 歳以上としており、18 歳～24 歳、25 歳以上から 5 歳ごとに区分した年齢別で競技をおこなっている。日本のマスターズ水泳の登録者は 14 年度に 47,821 人となっており、世界で最大規模のものとなっている。

マスターズ登録会員の分布状況を見ると最も登録人数が多いのが、60 歳～64 歳の区分となっており、35 歳～74 歳は各区分で 3,500 人以上の会員数となっている(図表 13)。各区分とも男性会員数が女性会員数を上回っている。

【 図表 13 】 マスターズ水泳の登録会員年齢分布



(出所) 一般社団法人日本マスターズ水泳協会ホームページより証券リサーチセンター作成

国内では、毎年 80～90 前後の公式・公認競技会が開催され、延べ 14 万人を超える出場者数となっている。また、公式・公認競技会以外にも、各スポーツクラブがクラブ会員向けに開催しているものや、地域自治体が住民向けに開催している競技会等、大人が水泳競技に参加する機会は多くなっている。

水泳というスポーツの特質から、水着を着ることに対する心理的な抵抗や、入水への抵抗感、プールへの移動が必要となることから、一般的には大人が楽しむためには、水泳はマラソンよりかなりハードルが高い。今後も現在のマラソンのようにブーム化する可能性は低いと思われるが、健康志向の高まり、水泳が比較的体への負担も少なく取り組めるスポーツであること、メディアで話題になることが多いこともあり、競技人口は堅調に増加するものと思われる。大会員の獲得には、更なる努力が求められるがビジネスポテンシャルは高いと当センターでは考えている。

◆ スイミングクラブの経営環境

日本のスイミングクラブは、64年の東京オリンピックで期待されながら競泳競技で銅メダル1個と惨敗したが、その原因として①指導者の不足、②屋内プールの不足、③一貫した指導体制がないことが指摘され、その中で当時のオーストラリアやアメリカのようなスイミングクラブの必要性が日本でも意識されることとなった。

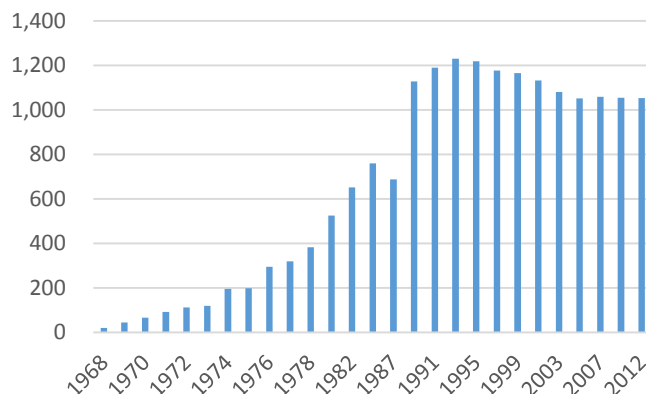
65年に日本の最初のスイミングクラブとして代々木スイミングクラブが設立され、その後全国各地に設立された。そのような環境の中、68年に「日本スイミングクラブ協議会」が設立され、87年に改組され「社団法人日本スイミングクラブ協会」となり、12年に現在の「一般社団法人日本スイミングクラブ協会」(以下、同協会)につながっている。

スイミングクラブの中には、同協会に登録をしていないクラブも相当数あり、同社の資料によれば、全国のスイミングクラブ数は1,700程度と推計されている。

スイミングクラブは80年代に大幅に増加し、同協会の登録数だけを見ても、ピークの93年には1,230を数えた。その後減少に向かい、12年の登録数は1,053となり、00年以降はほぼ横ばいの状況となっている(図表14)。

当初スイミングクラブは、社会教育がより意識され、水泳の指導に留まらず、子供を心身共に健全に育てるという使命感を持ってスタートされた。社会教育の場所としての意義の高さもあり、全国で設立が相次ぎ、土地オーナーに対する所有地の有効活用のソリューションとしても注目され、順調に拡大してきた。

【 図表 14 】 登録スイミングクラブ数推移



(出所) 一般社団法人日本スイミングクラブ協会発行
「日本のスイミングクラブ」より証券リサーチセンター作成

しかしながら、近年は建物及び施設の老朽化、オーナー及び経営者の高齢化及び後継者問題、少子化によるスイミングクラブ同士の競争激化、環境の変化による業績悪化等により、スイミングクラブの閉鎖・廃業、施設の売却が増加している。特に 80 年以降に急激にスイミングクラブの設立が増えたが、これらの施設の更新が大きな問題となっている。

上記の状況から、今後特に中小のスイミングクラブを中心に業界再編の動きも加速することが予想され、既存の大手スイミングクラブ各社にとっては、事業譲受等により、新規事業所の開設機会が増加すると当センターでは見込んでいる。

◆ 介護保険制度の改正

14 年 6 月に介護保険法の改正案が成立し、15 年 4 月以降、順次施行されている。今回の介護保険制度は、「地域包括ケアシステムの構築と費用負担の公平化」を目指した改正が行われている。改正のポイントは以下の通りである。

- ① 在宅医療・介護連携などの地域支援事業（介護保険財源で市町村が取り組む事業）の充実とあわせ、予防給付（訪問介護・通所介護）を地域支援事業に移行し、多様化。
- ② 特別養護老人ホームについて、在宅での生活が困難な中重度の要介護者を支える機能に重点化。
- ③ 低所得者の保険料軽減を拡充。
- ④ 一定以上の所得のある利用者の自己負担を 2 割へ引き上げ（ただし、一般の世帯の月額上限は据え置き）。
- ⑤ 低所得の施設利用者の食費・居住費を補填する「補足給付」の要件に資産などを追加。

特にスポーツクラブが影響を受けるのは、①の予防給付の見直しとなり、17年4月までにすべての市町村で実施することが求められている。

新しい介護予防・日常生活支援総合事業の概要は、サービスの種類・内容・人員基準・運営基準・単価等が全国一律となっている予防給付のうち、訪問介護・通所介護について、市町村が地域の実情に応じ、地域の住民や多様な主体(民間企業、NPO、協同組合、社会福祉法人、ボランティア等)による柔軟な取組により、効果的かつ効率的にサービスを提供できるよう、地域支援事業の形式に見直すとしている。

スポーツクラブは通所介護サービスの提供事業者として、体操・運動等の活動などに自主的に参加する場として、多様なサービスを提供することが想定されている「通所型サービスB」への参入が期待される。「通所型サービスB」はこれらのサービス提供に対し、介護保険料を財源に地方自治体より、費用補助される見込みである。既に一部の自治体(東京都江戸川区等)では、地方自治体が所有しているスポーツ施設を活用して、サービス提供をスタートさせている事例も出ている。

新しい通所介護サービスは、改正法の趣旨からも地域の実情に合わせたサービスが提供されると思われる。サービスの導入に向けて現在同社を含め、多くの民間事業者と各地域自治体が協議をしている状況である。多少の時間を要すると思われるが、自治体が負担する介護費用の削減等の効果が期待できるような事例が示されれば、サービス導入が多くの自治体に広がり、市場が急速に拡大することが期待できる。地域密着でサービス提供ができるスイミングクラブにとってビジネスチャンスが大きいことに加え、大人会員の確保や設備稼働率の向上を通じて収益性に大きく寄与すると当センターでは考えている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 76年に水泳指導を行う会社として設立

同社は、設備工事等の請負施工業を行っていた竜奥興業株式会社の子会社として、76年7月に設立された。竜奥興業は、71年6月に設立され、主に大阪市を中心に小中学校のプール建設を手がけていた。施工した民営プールのオーナーからの要請を受け、水泳指導等を実施する目的で同社が設立された。

設立直後は主に小中学校のプールのメンテナンスが中心となっていたが、79年9月にスイミングスクールの第1号となる宝塚事業所の受託を契機に、徐々に事業所を拡大してきた。90年代後半には、建

設会社が親会社だったこともあり、プール建設を優先した結果、不採算事業所を多く抱えることとなり厳しい経営状況となった。ヒアリングによると、ピーク時には120の事業所及び1,200人の社員を抱えていた。

02年1月に就任した藤木社長のリーダーシップにより、徐々に不採算店舗の閉鎖、契約解除を進め、06年9月に本社を兵庫県尼崎市より現在地(大阪市西区)に移転した時には、ほぼ不採算事業所の整理が終了していた。07年よりコンパクトプールをスタートし、将来性が展望可能になったこと、不良債権処理も終了したこともあり上場を目指すこととした。

【 図表 15 】 ジェイエスエスの沿革

1976年 7月	竜興業株式会社の子会社として大阪市北区にジャパンスイミングサービス株式会社(現同社)を設立、スイミングスクールの受託運営事業を開始
1979年 9月	JSS宝塚スイミングスクール(兵庫県宝塚市)において直営事業を開始
1980年 4月	アティダステニススクール(現 ジャンボインドアテニススクール(新潟県新潟市))においてテニススクールを開始
1990年 9月	株式会社トーマン(現 双日株式会社)と合併で子会社株式会社リプルを設立し、フィットネスクラブウェイビー喜連を開設
1991年 6月	商号を株式会社ジェイエスエスに変更
1997年 3月	竜興業株式会社を解散し、ジェイエスエス施設部に業務を移行
2006年 9月	現在地(大阪市西区)に本店を移転
2007年 4月	「コンパクトプール」1号店開設
2010年 12月	子会社株式会社リプルを清算
2013年 6月	大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)に株式上場
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場
2014年 5月	株式会社ニチイ学館と資本業務提携契約を締結
2015年 4月	東京都八王子市に東京事務所を開設

(出所) 有価証券報告書及び決算会説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

経営理念は、スローガンとして「水を通じて健康づくりに貢献する」というものであり、「青少年の健全育成を願うとともに、将来への高齢化社会、健康志向、余暇の有効利用という社会問題に取り組んでいくことで JSS グループとして地域社会に貢献できると確信いたします。」としている。

さらに目指すものとして「地域に貢献できる事業の推進」としており、「スイミングスクール業界のリーダーとして、体の元気と心の元気をすべての人に届けます。」、さらに「私たちは効率を重視した経営を推進し、その一環となるコンパクトプールの普及により、地域に貢献できる事業拠点の拡大に取り組むとともに、スイミングに接する機会を広く提供して参ります。」としている。

◆ 株主

図表 16 は 16 年 9 月末時点の大株主の状況となっている。尚、15 年 10 月 19 日付で 73 千株 (同 3.63%) カブドットコム証券から大量保有報告が提出されているが、期末時点における保有株式数の確認ができていないことから、大株主には含めていない。

【 図表 16 】大株主の株式保有状況 (16 年 9 月末)

氏名または名称	所有比率
株式会社ニチイ学館	24.84%
江崎グリコ株式会社	9.22%
奥村 征照	6.98%
関 健二	4.13%
柿沼 佑一	3.73%
吉田 知広	2.99%
キリンビバレッジバリューベンダー株式会社	2.48%
藤木 孝夫	2.33%
DRP株式会社	2.06%
JSS従業員持株会	1.87%
上位10名の合計	60.63%

(出所) 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】株式属性別の株式保有状況 (16 年 3 月末)

株式の属性	所有比率
その他の法人	48.24%
個人その他	46.74%
金融機関	2.25%
株主数	854名

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 17年3月期上期決算は増収経常減益

11月10日に発表された同社の17/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高4,186百万円(前年同期比3.4%増)、営業利益231百万円(同2.2%増)、経常利益203百万円(同9.4%減)、当期純利益127百万円(同11.7%減)であった。期初会社計画を上回り、17/3期の通期計画に対して、順調な進捗状況となっている。

増収の要因は、①15年5月にオープンした若葉台事業所等の寄与による直営事業所収入の拡大、②グランドマスターズ大会の開催、③社外への商品売上高が貢献し、期初計画の4,169百万円を上回った。

営業利益も期初計画の116百万円を上回ったが、売上高が想定を上回ったこと、水道・光熱費が見込みを下回ったこと、上期見込んでいた研修等の費用が一部下期にずれこんだことが要因となっている。

営業外損益が悪化しているが、前年上期に計上された助成金収入6百万円がなくなったこと、貸倒引当金として22百万円繰入れたことが影響している。

通期では売上高8,492百万円(前期比5.5%増)、営業利益480百万円(同7.7%増)、経常利益470百万円(同4.5%増)、当期純利益308百万円(同8.0%増)を計画している。会員定着率の向上、事業所の新規出店による寄与、16年9月より実施されている会員料金の値上げ、商品販売拡大等が貢献する見込みとなっている。

> 他社との比較

◆ 低位にとどまる今期予想基準 PER

同社は、主に事業所で子供及び大人の会員に対して、スイミングスクールをサービス提供しているが、財務指標、株価水準を比較する対象として、スポーツクラブを運営している企業(セントラルスポーツ及びビルネサンス)及び子供向けに教育サービスを提供している企業(城南進学研究会及びナガセ)を選定した。

図表18に、スポーツクラブ経営のセントラルスポーツ(4801 東証一部)及びビルネサンス(2378 東証一部)、教育関連の城南進学研究会(4720 東証JQS)及びナガセ(9733 東証JQS)と比較した業績指標や株価バリュエーション指標を示した。

17/3期の当センター予想EPSに基づくPERは7.87倍で、同業他社に比してやや低位となっている。同業他社のPERもTOPIXの16.91倍、東証2部の22.08倍に比べて低位に推移している。

引き続き安定した利益成長が期待できるものの、収益水準と比較して株価バリュエーション指標が相対的に低位に推移しているのは、①同社のスイミングスクールのビジネスモデルに対する理解度、注目度が低いこと、②同業他社比較で株主還元水準が低いこと、③上期末の同社の会員数が 104,753 名と前年同期末の 105,366 名を下回ったこと、④上期末の同社の営業所数が 84 と前年同期末の 86 を下回ったこと等が要因と考えられる。

【 図表 18 】 類似企業との株価・財務指標比較

銘柄		ジェイエスエス	ルネサンス	セントラルスポーツ	城南進学研究会	ナガセ
証券コード		6074	2378	4801	4720	9733
決算種別		非連結	連結	連結	連結	連結
株価(1/20)	円	1,233	1,472	2,944	321	4,600
時価総額	百万円	2,482	31,470	33,757	2,869	46,683
今期予想PER	倍	7.87	11.87	15.01	6.74	11.25
前期実績PBR	倍	1.3	2.8	1.8	0.6	2.7
配当利回り(会社計画)	%	1.62%	1.77%	2.00%	3.12%	2.83%
前期実績売上高	百万円	8,047	43,480	51,658	6,693	45,742
前期実績経常利益	百万円	449	2,932	3,199	383	5,929
純資産	百万円	1,959	7,720	17,969	4,307	16,229
総資産	百万円	5,260	30,665	41,587	6,426	66,528
収益性						
自己資本当期純利益率	%	15.6%	21.4%	11.1%	2.0%	22.9%
総資産経常利益率	%	8.5%	9.8%	7.7%	6.1%	9.1%
売上高経常利益率	%	5.6%	6.7%	6.2%	5.7%	13.0%
安全性						
自己資本比率	%	37.2%	25.2%	43.2%	66.8%	24.4%
配当性向(前期実績)	%	10.6%	24.3%	30.5%	94.7%	35.8%

(注) ジェイエスエスの今期予想基準 PER は証券リサーチセンターの 17/3 期業績予想に基づき算出
(出所) 各社直近期及び直近四半期決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ コンパクトプールを中心とした運営

同社の競争力を知的資本の視点で分析した結果を図表 19 に示した。同社の主力のスイミングスクール運営事業は、主に事業所を開設し、会員数を拡大することで事業基盤を拡大してきた。

スイミングスクールの会員の主体は、幼稚園児及び小学生であり、基本的に事業所のエリアを越えて、事業者が競合することはあまりない。他事業者との競合は、主に新規営業所の開設に伴う候補地決定の際に生じることが多くなっている。

同社の重要な知的資本は、①スイミングに特化した専門性の高い指導体制、②正社員主体の指導員体制と各種研修による指導者育成プログラム、③営業所の新設に関する市場分析とそれに基づく意思決定プロセス、④退会率を低く抑えるよう工夫された進級基準及びプログラム、⑤コンパクトプールによる運営体制の確立といった点が挙げられる。

【 図表 19 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客基盤 ・ブランド	<ul style="list-style-type: none"> ● 会員数推移 ● 競泳日本代表選手数 	<ul style="list-style-type: none"> ・会員数 ・派遣選手数 	<ul style="list-style-type: none"> ・101.5 千人 (100 千人) ・リオデジャネイロオリンピック 2 人
	事業 パートナー	<ul style="list-style-type: none"> ● 商品の社外販売先 	<ul style="list-style-type: none"> ・社外販売先件数 	<ul style="list-style-type: none"> ・404 件 (219 件)
組織資本	業務 プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ● 独自の市場分析による営業所開設 ● コンパクトプールを中心とした低コストオペレーション 	<ul style="list-style-type: none"> ・新規営業所開設数 	<ul style="list-style-type: none"> ・1 件 (3 件)
	知的財産 ・ノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> ● 独自の指導教程・進級基準。 ● 創業時からのプールの設計・施工、保守管理のノウハウ 	<ul style="list-style-type: none"> ・スイミングスクール及びその他売上総利益率 	<ul style="list-style-type: none"> ・15.5% (14.8%)
人的資本	経営陣	<ul style="list-style-type: none"> ● スイミングスクールビジネスを熟知した経営陣 	—	—
	従業員	<ul style="list-style-type: none"> ● 各種研修を通じた指導者育成プログラム 	<ul style="list-style-type: none"> ・社員 1 人 ・当たり売上高 ・社員勤続年数 	<ul style="list-style-type: none"> ・16.0 百万円 (16.4 百万円) ・13.5 年

(注) KPI は 16/3 期実績、括弧内数値は 15/3 期実績

(出所) ヒアリング及び決算説明資料等に基づき証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社が開発したコンパクトプールは、従来型のプールと比較して、主に天井の高さを半減、使用する水を 30 トン~40 トン削減すること等で水道光熱費を 40%カット、また当初の建設コストを大幅に削減している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社の経営理念は、スローガンとして「水を通じて健康づくりに貢献する」というものであり、「青少年の健全育成を願うとともに、将来への高齢化社会、健康志向、余暇の有効利用という社会問題に取り組んでいくことで JSS グループとして地域社会に貢献できると確信いたします。」としている。

さらに目指すものとして「地域に貢献できる事業の推進」としており、「スイミングスクール業界のリーダーとして、体の元気と心の元気をすべての人に届けます。」、さらに「私たちは効率を重視した経営を推進し、その一環となるコンパクトプールの普及により、地域に貢献できる事業拠点の拡大に取り組むとともに、スイミングに接する機会を広く提供して参ります。」としている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は 16 年 6 月に監査等委員会設置会社へ移行した。同社の取締役は社長の藤木孝夫氏を含めて 10 名、うち 4 名が社外取締役となっている。

社外取締役の森信介氏は、同社の大株主であるニチイ学館 (9792 東証一部) の代表取締役副社長を務めており、14 年 6 月同社取締役に就任している。山脇幹雄氏は国税局出身で 13 年 6 月に取締役に就任している。浅野省三氏は弁護士で、07 年 6 月に監査役に就任し、16 年 6 月に取締役に就任している。安達徹氏は国税局出身で 11 年 6 月監査役に就任し、16 年 6 月に取締役に就任している。

監査等委員会は 4 名で構成され委員長は同社出身の久山志朗氏が務めており、山脇幹雄氏、浅野省三氏、安達徹氏が委員となっている。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 既存事業の基本戦略

同社では、今後の重点強化ポイントとして、①事業所開発戦略(新設・営業譲受による拠点拡充)、②既存営業所の利益改善、③商品売上及び企画課外事業の売上強化、④人的資源の活性化・活用を挙げている。

事業所開発戦略に関しては、コンパクトタイプの事業所で新設ハードルを下げることと、撤退を志向する同業他社のコンサルティング及び営業譲受を中心に据えている。既存事業所の利益改善に関しては、事業の再構築による事業所の低コストオペレーション化、会員獲得施策及び退会者減少施策による会員の増加を中心としている。商品売上及び企画課外事業の売上強化に関しては、グループ外のスポーツ施設運営事業者への販売強化や、販売システムの確立及び販売教育の徹底を目指している。人的資源の活性化・活用に関しては、教育体制の構築・研修システムの充実により人材育成の体制強化や、事務所責任者研修の充実を狙っている。

◆ 事業基盤の拡大

同社が競争優位を確保し、更に成長を継続するために対処すべき課題としては以下の5点が挙げられよう。

1) コンパクトプールを中心として更なる事業所数の拡大

同社の継続的な売上成長にあたっては、主力のスイミングスクール事業の会員数及び事業所数の増加が不可欠となる。各事業所の所属の会員数には限度があり、ある程度の稼働率の平準化を見込んでも、新規事業所の開設が同社の成長を大きく左右している。

2) 大人対応のコンパクトプールによる事業所の開設

同社は、17年5月に移転開設予定の福岡県筑後市及び17年7月に開設予定の富山県砺波市の2つの事業所は大人対応のコンパクトプールの開設を予定している。

まだ最終プランは固まっていない模様だが、大人対応のコンパクトプールの特徴として、メインプールは25メートル・4コースとするが、他に流水対応の多目的プールも設置、他に大人専用の更衣室、サウナ等の設置が検討されている。

ヒアリングによると、従来のコンパクトプール対比で、建物は50坪程度大型化、当初の設備投資金額も20~30百万円増加する予定である。1コース少なくすることで、使用水量は50トンの減少が見込まれている。

会員数は 800~1,000 名を想定、多目的プールを使用したプログラムについては、割増料金の設定を検討している。大人会員の比率は 40%以上を想定している。大人対応のコンパクトプールは、従来のコンパクトプールでは出店できなかった子供が減少している地域でも出店が可能となり、同社の新規事業所の開設余地は拡大しよう。また、前述の市町村で新たにスタートする通所介護サービスへの展開も期待できる。

3) ニチイ学館との資本業務提携効果の実現

同社は 14 年 5 月にニチイ学館との資本業務提携契約を締結した。ニチイ学館が、同社の株式 50 万株 (24.84%) を株式譲渡により取得、業務提携の内容として、①介護予防プログラムの開発・提供、②保育園、学童保育、スイミング、英会話の相互連携、③保護者への生活支援サービスの提供としている (図表 20)。

【 図表 20 】 ニチイ学館との提携

	就学前	小学生	中学生	大学生	成人	高齢者
ジェイエスエス	こども会員 8.5 万人				保護者層 8.5 万人	
	スイミング				成人会員 1.5 万人	
ニチイ	学童保育				女性向け・マタニティ向けプログラム	
	児童 1 千人				シニア向けプログラム	
	幼児保育				社会教育	
	COCO塾ジュニア				利用者 1.5 万人	
	COCO塾 (ヨーク国際留学センター)				介護予防、介護	
	語学受講生 5 千人					

(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ニチイ学館の介護事業や英会話スクール「COCO塾ジュニア」との協業により、同社はシニア事業の強化及び子供向けの事業の拡大を狙う方針である。

4) 商品販売先の拡大

同社のグループ外のスイミングスクールに対するスイミング用品等の販売先は 14/3 期末の 128 店舗から、17/3 期上期末には約 670 店舗と順調に販路の拡大に成功している。全国のスイミングクラブの数は 1,700 程度あり、営業強化による販売先及び販売商品拡大のポテンシャルは大きい。

5) 人材の確保・育成

各事業所のコーチは提供するサービスの内容から、基本的にはほ

とんど社員が対応しており、新規事業所開設には十分な社員数の確保が不可欠となっている。OJT の他、地域・ブロックレベルや階層別の研修をすることで人材育成をしているが、営業所の出店加速には更なる努力が必要である。15 年 4 月には、東京都八王子市に東京事務所を開設、関東地域での採用強化を目指している。

> 中長期戦略

◆ 19 年 3 月期、売上高 90 億円、経常利益 570 百万円を目標

同社は 15 年 5 月に中期経営計画を発表している。中期計画の概要は、19/3 期に売上高 90 億円、経常利益 570 百万円、当期純利益 381 百万円、EPS189.28 円を目指すとしている。

事業戦略のスローガンは、「会員、選手及び地域社会とともに成長する JSS」であり、重点施策は、①年間 2 事業所程度の着実な出店、②中高年齢層をターゲットとしたプログラム開発、③水泳指導技術を活かした商品開発の強化、④東京オリンピック・パラリンピックへ向けての選手強化、⑤業務受託及び業務提携等の事業パートナーとの連携としている。

人事戦略のスローガンは、「働く社員とともに成長する JSS」であり、重点施策は、①教育・研修の充実、②評価制度・昇格制度の改革、③女性社員の職域拡大、活用の高度化としている。

財務戦略のスローガンは、「株主、投資家とともに成長する JSS」であり、重点目標は、①中期目標 ROE 二桁水準の維持向上、②中期目標配当性向 15%、③東京本則市場への指定としている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 強みはコスト競争力・施設運営力、弱みは主力の子供向けの事業が人口減少により事業所出店余地が多くないこと

強み(Strength)

- ・ 独自の市場分析による事業所開設が確立されていること。
- ・ コンパクトプールを中心とした低コストオペレーションが施設面の運営、提供サービス共に確立されていること。
- ・ 自社の会員に加え、他スポーツクラブへの商品販売のビジネスモデルが確立されていること。

弱み(Weakness)

- ・ スイミングスクールは子供が会員の主力となっており、少子化により新規事業所の出店余地がそれほど多くないこと。
- ・ 大人の会員向けの魅力的な商品開発ができていないこと。

機会(Opportunity)

- ・ 介護保険制度の改正により、介護予防のために同社の事業所が通所介護サービスを提供することが可能となったこと。
- ・ 新しい大人向けのコンパクトプールにより、事業所の出店の可能性拡大、シニア会員の獲得が可能となること。
- ・ ニチイ学館との協業により、シニア事業の強化、子供向けの事業強化が可能となること。

脅威(Threat)

- ・ 不祥事や事故等による同社ブランドの毀損。
- ・ テニスやバドミントン等に父母や子供の優先順位が移ること。

> 経営戦略の評価

◆ 新規事業所の開設、社外顧客への商品販売拡大が成長を牽引

同社は全国規模でスイミングプール主体に事業所を開設し、独自のプログラムに基づき会員向けに専門性の高い指導を提供、主に事業所数及び会員数を増やすことで成長してきた。

07年にコンパクトプールを開発、施設の設備投資額や運営コストを大幅に削減することで事業所開設のハードルを低くすることに成功し、新規事業所の出店余地を拡大している。また、コンパクトプールに適したオペレーションとすることで、会員の定着率の向上、職場環境改善に成功している。コンパクトプールは、同社の前身がプールの施工を手がけていた建設会社であったことを背景に開発されており、同社のノウハウが活かされたものとなっている。コンパクトプールは、施設の設計・建設、使用する機器、施設の運営、会員へ提供するサー

ビス含め運営全体がシステムとして確立され、他社に対して差別化できていることは評価できる。

また、グループ外のスイミングスクールに対するスイミング用品等の販売に注力しており、販売先は 14/3 期末の 128 店舗から、17/3 期上末には約 670 店舗と順調に販路の拡大に成功している。同社の事業所数及び会員数の多さがビジネスの基盤として活かされており、販売先が順調に積み上がっていることは評価でき、引き続き成長のポテンシャルは高いと思われる。

> 今後の業績見通し

◆ **17年3月期は営業利益 10.7%増を証券リサーチセンターは予想**
当センターでは、17/3 期は売上高 8,445 百万円（前期比 4.9%増、会社計画 8,492 百万円）、営業利益 494 百万円（同 10.6%増、同 480 百万円）、経常利益 485 百万円（同 7.8%増、同 470 百万円）、当期純利益 315 百万円（同 10.5%増、同 308 百万円）と予想している。

売上高は、15 年 5 月に新規オープンした若葉台事業所の通期寄与、16 年 10 月に新規出店した守山事業所及び 16 年 11 月に直営事業所に転換して開店した立石事業所の寄与、16 年 9 月に実施した会費の値上げ、社外販売先の増加による商品売上の拡大が寄与すると想定している。会社計画に対して、当センターの売上予想が若干下回っているが、これは 17/3 期末の会員数の前提をやや保守的に見込んだことによる。

営業利益率が 16/3 期の 5.6%から、17/3 期は 5.8%に若干改善すると当センターでは想定しており、主に主力のスイミングスクール運営事業の原価改善効果を主要因としている。

◆ **証券リサーチセンターは 19 年 3 月期に売上高 90 億円、営業利益 6 億円を予想**

当センターでは、新規事業所開設、20 年の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けたスポーツ熱の高まりによる会員の定着率の向上もあり、引き続き同社の会員数が堅調に推移すると予想している。さらに、社外への商品売上高の拡大もあり、当センターでは、19/3 期の業績を、売上高 9,072 百万円、営業利益 600 百万円、経常利益 593 百万円、当期純利益 386 百万円と予想する。

19/3 期の会員数は 106,449 人（子供 93,131 人、大人 13,318 人）と 16/3 期実績の 101,518 人（子供 87,160 人、大人 14,358 人）から堅調に推移すると当センターでは予想している。

【 図表 21 】 業績推移

損益計算書(千円)	14/3	15/3	16/3	17/3(E)	18/3(E)	19/3(E)
売上高	7,346,382	7,695,994	8,047,672	8,445,000	8,759,000	9,072,000
売上原価	6,181,152	6,469,674	6,731,897	7,022,000	7,250,000	7,474,000
売上総利益	1,165,230	1,226,319	1,315,775	1,423,000	1,509,000	1,598,000
販売費及び一般管理費	796,972	861,335	869,094	929,000	964,000	998,000
営業利益	368,258	364,983	446,680	494,000	546,000	600,000
営業外収益	14,827	4,690	27,985	13,000	14,000	14,000
営業外費用	60,727	28,789	25,016	23,000	22,000	21,000
(支払利息)	27,743	23,037	17,058	15,000	15,000	14,000
経常利益	322,358	340,885	449,650	485,000	537,000	593,000
特別利益	14	333	0	0	0	0
特別損失	5,362	6,203	6,093	3,000	3,000	3,000
税引前当期利益	317,010	335,014	443,557	482,000	534,000	590,000
法人税、住民税及び事業税	162,342	172,510	158,074	166,000	184,000	203,000
税率(%)	51.2%	51.5%	35.6%	34.4%	34.5%	34.4%
当期純利益	154,668	162,504	285,482	315,000	350,000	386,000

売上高比(%)	14/3	15/3	16/3	17/3(E)	18/3(E)	19/3(E)
売上総利益	15.9%	15.9%	16.3%	16.8%	17.2%	17.6%
販売費及び一般管理費	10.8%	11.2%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%
営業利益	5.0%	4.7%	5.6%	5.8%	6.2%	6.6%
経常利益	4.4%	4.4%	5.6%	5.7%	6.1%	6.5%
税引前当期利益	4.3%	4.4%	5.5%	5.7%	6.1%	6.5%
当期純利益	2.1%	2.1%	3.5%	3.7%	4.0%	4.3%

前期比(%)	14/3	15/3	16/3	17/3(E)	18/3(E)	19/3(E)
売上高	3.8%	4.8%	4.6%	4.9%	3.7%	3.6%
売上総利益	4.4%	5.2%	7.3%	8.1%	6.1%	5.9%
販売費及び一般管理費	-1.3%	8.1%	0.9%	6.9%	3.7%	3.6%
営業利益	19.1%	-0.9%	22.4%	10.6%	10.5%	9.9%
経常利益	22.1%	5.7%	31.9%	7.8%	10.9%	10.3%
税引前当期利益	23.8%	5.7%	32.4%	8.6%	11.0%	10.4%
当期純利益	-46.6%	5.1%	75.7%	10.5%	11.0%	10.4%

貸借対照表(千円)	14/3	15/3	16/3	17/3(E)	18/3(E)	19/3(E)
現預金、有価証券	392,046	349,197	286,940	149,000	216,000	347,000
商品	62,201	75,952	100,820	106,000	110,000	114,000
その他	235,422	273,804	292,570	304,000	314,000	323,000
流動資産	689,669	698,953	680,330	559,000	640,000	784,000
有形固定資産	3,672,974	3,909,624	3,762,000	4,200,000	4,400,000	4,600,000
無形固定資産	91,965	40,246	31,106	31,000	31,000	31,000
投資その他資産	660,669	718,394	787,524	808,000	838,000	868,000
固定資産	4,425,609	4,668,265	4,580,631	5,039,000	5,269,000	5,499,000
資産合計	5,115,278	5,367,218	5,260,961	5,598,000	5,909,000	6,283,000
短期借入金及び1年以内返済の社債・長期借入金	634,463	575,720	574,029	608,000	536,000	525,000
その他	1,363,665	1,442,875	1,516,874	1,557,000	1,651,000	1,710,000
流動負債	1,998,128	2,018,595	2,090,903	2,165,000	2,187,000	2,235,000
社債及び長期借入金	1,243,237	1,322,115	922,696	911,000	900,000	900,000
その他	312,838	327,085	287,695	287,000	288,000	288,000
固定負債	1,556,075	1,649,200	1,210,391	1,198,000	1,188,000	1,188,000
純資産合計	1,561,074	1,699,422	1,959,667	2,235,000	2,535,000	2,861,000

対総資産比率(%)	14/3	15/3	16/3	17/3(E)	18/3(E)	19/3(E)
流動資産	13.5%	13.0%	12.9%	10.0%	10.8%	12.5%
固定資産	86.5%	87.0%	87.1%	90.0%	89.2%	87.5%
流動負債	39.1%	37.6%	39.7%	38.7%	37.0%	35.6%
固定負債	30.4%	30.7%	23.0%	21.4%	20.1%	18.9%
自己資本	30.5%	31.7%	37.2%	39.9%	42.9%	45.5%
有利子負債	36.7%	35.4%	28.4%	27.1%	24.3%	22.7%

キャッシュ・フロー(千円)

税金等調整前当期純利益	317,010	335,014	443,557	482,000	534,000	590,000
減価償却費	173,705	189,584	202,260	226,000	237,000	247,000
売上債権の増減額(-は減少)	-5,780	-29,902	-18,949	-9,000	-7,000	-7,000
たな卸資産の増減(-は減少)	5,604	-13,750	-24,867	-5,000	-4,000	-4,000
その他	188,934	206,231	54,039	74,000	60,000	59,000
法人税等の支払額	-76,150	-210,952	-149,100	-166,000	-184,000	-203,000
営業活動によるキャッシュ・フロー	603,323	476,225	506,940	602,000	636,000	682,000
有形固定資産の取得による支出	-375,780	-397,506	-35,011	-441,000	-203,000	-203,000
無形固定資産の取得による支出	-3,235	-17,846	-2,110	0	0	0
その他	43,567	-78,202	-84,189	-20,000	-30,000	-30,000
投資活動によるキャッシュ・フロー	-335,448	-493,554	-121,310	-461,000	-233,000	-233,000
短期借入金の変動(-は減少)	68,566	-72,303	12	1,000	38,000	11,000
長期借入金の変動(-は減少)	-351,676	140,938	-352,622	36,000	0	0
配当金の支払額	-11,991	-24,155	-25,161	-40,000	-50,000	-60,000
その他	169,324	-70,000	-70,115	-50,000	-87,000	-22,000
財務活動によるキャッシュ・フロー	-125,777	-25,520	-447,886	-53,000	-99,000	-71,000
現金及び現金同等物の増減額	142,098	-42,849	-62,257	-138,000	67,000	131,000

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成、17/3(E)以降は証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 信用毀損が最大のリスク

同社は子供向けのスイミングスクールが中心となっており、スクールや課外事業中の事故、従業員・業務委託等における不適切な行為、もしくは企業倫理に反する行為等が発生した場合には、直接業績に影響を及ぼすとともに、信用毀損やネガティブな風評の発生により業績に大きな影響が出るリスクがある。

◆ 燃料価格変動の影響

同社のスイミングプールは、館内の空調や水温を維持するのに電気、石油、天然ガス等を使用している。製造原価の水道光熱費は、16/3期 438.5 百万円 (15/3 期 498.2 百万円) で、対売上高比率 5.5% (同 6.5%) であった。油価の変動による業績変動リスクが大きい。

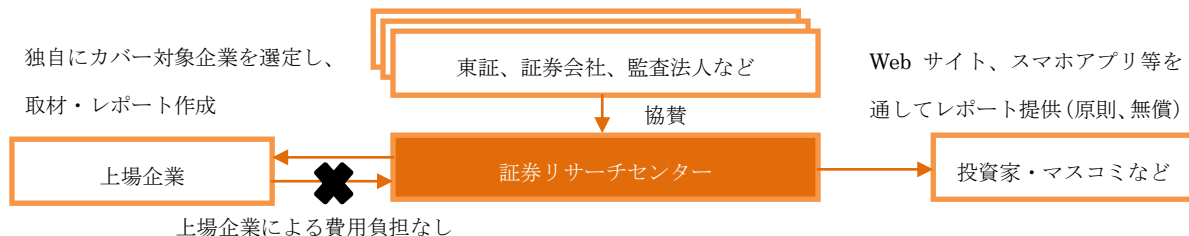
◆ 配当性向は中期計画では 15%に向上させる方針

同社は 15 年 5 月に中期経営計画を発表しており、財務戦略として、中期目標 ROE 二桁の水準の維持向上、中期目標配当性向 15%を目指すこととしている。また将来への取組として、持続的成長と中長期的な企業価値を向上させることとし、ROE 二桁水準の維持向上と目標配当性向 20%としている。

同社は企業価値向上のためには、財務の健全性を維持しながら資本の効率性を高めていくことが重要だと考え、中長期的には、内部留保資金を新規事業所の設備投資に充当し、利益の最大化を目指し、同時に資本効率を高め、企業価値の向上を図ることを基本方針としている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

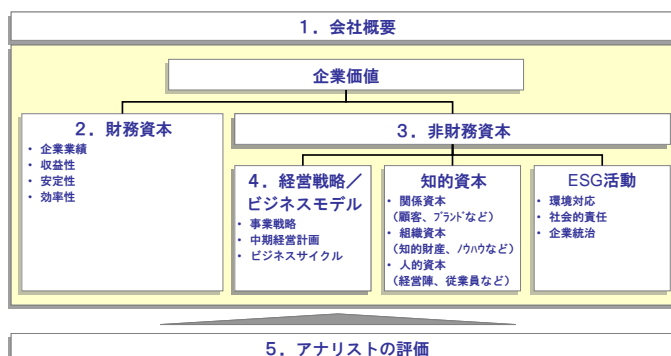
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。