

# ホリスティック企業レポート

ジェイエスエス

6074 東証 JQS

アップデート・レポート  
2017年6月30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 20170627

# ジェイエスエス(6074 東証 JQS)

発行日:2017/6/30

## 17年3月期は期初会社計画を上回る増収増益

## 18年3月期も会員数の増加、商品販売拡大等による増収増益を見込む

### > 要旨

#### ◆ スイミングスクール等の会員制スポーツクラブを全国展開

- ・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からなる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。
- ・コンパクトプールと呼ばれる、従来のプールよりもやや小型のプールを特徴としており、比較的少人数の会員規模でも高い採算を維持できている。

#### ◆ 17年3月期は増収増益となり期初会社計画を上回って着地

- ・17/3期決算は、売上高は8,514百万円(前期比5.8%増)、営業利益は567百万円(同27.1%増)、経常利益は538百万円(同19.8%増)、当期純利益も341百万円(同19.6%増)と増収増益となり、期初会社計画を上回った。
- ・17/3期は、直営事業所を2カ所開設、受託事業所を4カ所閉鎖(うち直営事業所への転換1カ所、統廃合1カ所)した結果、期末の事業所数は84カ所となり、期末会員数は100,178名と前期末の101,518名から1.3%減少した。

#### ◆ 18年3月期も増収増益を見込む

- ・18/3期について同社は、売上高8,754百万円(前期比2.8%増)、営業利益577百万円(同1.8%増)、経常利益570百万円(同5.9%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期の業績等を踏まえ、前回レポート(17年1月発行)の18/3期の業績予想を上方修正した。売上高8,768百万円(前期比3.0%増)、営業利益590百万円(同3.9%増)、経常利益583百万円(同8.2%増)と見込んでいる。また、中期業績予想も上方修正した。

#### ◆ 投資に際しての留意点

- ・新規事業所の開設による会員の獲得、社外への商品販売が牽引し、当センターは堅調な業績推移を予想している。
- ・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、石油や天然ガス等を使用している。油価の変動が業績へ与える影響は比較的大きい。

### 【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)
2016/3	8,047	4.6	446	22.4	449	31.9	285	75.7	70.9	486.8	7.5
2017/3	8,514	5.8	567	27.1	538	19.8	341	19.6	84.8	562.9	10.0
2018/3 CE	8,754	2.8	577	1.8	570	5.9	362	6.2	90.1	-	12.5
2018/3 E	8,768	3.0	590	3.9	583	8.2	373	9.4	92.8	643.1	12.5
2019/3 E	9,025	2.9	617	4.6	612	4.9	392	4.9	97.3	725.3	15.0
2020/3 E	9,266	2.7	644	4.3	639	4.5	409	4.5	101.6	810.9	16.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、1株当たりの株式指標は17年4月1日を効力発生日とする1:2の株式分割を反映している

### アップデート・レポート

2/12

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

アナリスト:副島 久敬

+81(0)3-6858-3216

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】

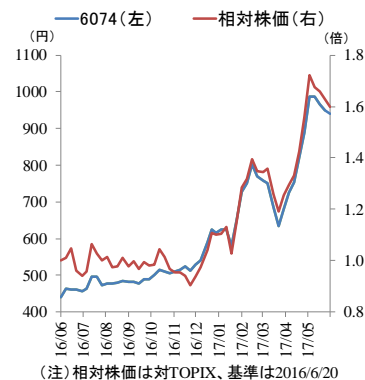
	2017/6/23
株価(円)	940
発行済株式数(千株)	4,026
時価総額(百万円)	3,784

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.1	10.1	9.7
PBR(倍)	1.7	1.5	1.3
配当利回り(%)	1.1	1.3	1.6

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	31.9	29.7	95.1
対TOPIX	29.5	27.6	81.4

### 【株価チャート】



## > 事業内容

### ◆ スイミングスクール事業が主力

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、及びフィットネスクラブ等からなる会員制スポーツクラブを全国展開しており、17年3月末の事業所数は84、会員数は100,178名となっている。スイミングスクール運営事業が主力であり、17/3期の売上高の88.4%を占めている。

#### 1.直営事業所が主体

同社は62カ所の直営事業所を保有しており、内訳はスイミングスクール59事業所、フィットネスクラブ1事業所、テニススクール2事業所となっている。直営事業所は全事業所数の73.8%を占めており、17/3期の直営事業収入は同社の売上高の72.8%を占めている。

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、賃借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。同社では候補地として常時100カ所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。事業所の出店から営業所の開設までのリードタイムは候補地情報の入手から、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)前提で設計されており、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、1,000人の会員数前提で20%程度の営業利益率が確保でき、従来型の場合が10%~15%程度に対して採算性も良い。

また、コンパクトプールは、当初の設備投資金額が従来型に比べて20%~30%低く、施設の運営コストも40%程度低くなっている。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メートルから狭くしている。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で、始業前の水温の加温時間を短縮でき、燃料費を削減している。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スペース化を実現している。

コンパクトプールの導入に伴い、オペレーションも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、職場環境の改善につながっている。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22カ所(内訳はスイミングスクール19事業所、フィットネスクラブ3事業所)で、全事業所数の26.2%に相当する。17/3期の同社の売上高の10.1%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。

### 4.企画課外事業

企画課外事業は17/3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 17/3 期末で 100,178 名である。小学生以下が主体の子供会員が 87,201 名と会員の 87.0%を占め、大人会員が 12,977 名で会員構成比は 13.0%となっている。

#### ◆ 商品売上事業

商品売上事業は 17/3 期の同社の売上高の 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。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。

同社では、現在特に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 期末には 798 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、中小スポーツクラブが主体であるが、一部大手スポーツクラブも含まれている。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、仕入価格が高止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。

尚、同社の商品売上事業は 5 人の社員で 798 店舗を担当しており、既に限界に近い状況となっている。今後は利益率の向上を狙い上位顧客に更に注力していくことで、さらなる事業拡大と収益率の改善を狙う方針となっている。

#### ◆ その他の営業収入関連

その他の営業収入関連事業は 17/3 期の同社の売上高の 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。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。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くる事が予想され、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。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人気は高いものとなっている。

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、テニスの順となっている。

幼児及び小中学生の親に対する双方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。

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。

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が大きいことや、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。各スイミングスクールの大人会員の獲得には、更なる努力が求められるがビジネスポテンシャルは大き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

日本では、65 年に最初のスイミングクラブが東京に設立され、その後全国各地に設立された。同社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。

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大きさもあり、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。

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ており、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。

## > 強み・弱みの分析

◆ 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)

- ・ 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(9792 東証一部)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、他のスポーツに父母や子供の優先順位が移ること。

## > 決算概要

◆ 17年3月期決算は増収増益、期初会社計画を上回って着地

17/3 期決算は、売上高 8,514 百万円（前期比 5.8%増）、営業利益 567 百万円（同 27.1%増）、経常利益 538 百万円（同 19.8%増）、当期純利益 341 百万円（同 19.6%増）と増収増益なり、同社の期初計画を上回った（図表 1）。

主力のスイミングスクール事業は、売上高が前期の 7,115 百万円から 7,528 百万円（前期比 5.8%増）となった。16 年 9 月より順次実施した月会費の値上げ、立石事業所の受託から直営への転換、守山事業所の新規開設が主要因となり、直営店事業所収入が 5,742 百万円から、6,198 百万円（同 7.9%増）と増加したことが寄与している。

企画課外収入も、売上高が前期の 443 百万円から 470 百万円（同 6.1%増）となっているが、ハワイでグラウンドマスターズ大会を開催したことが増加の主要因となっている。



受託事業収入は、売上高が前期の 929 百万円から、859 百万円(同 7.5% 減)となっているが、4 月の御影事業所及び 10 月の茂原事業所の契約解除、9 月の立石事業所の直営化及びホイッスル磐田事業所の JSS 磐田事業所への統合が主要因となっている。

17/3 期末の会員数は、100,178 名(内訳:ベビー・キンダー3,119 名、子供その他 84,082 名、大人 12,977 名)と前期末の 101,518 名(内訳:ベビー・キンダー3,165 名、子供その他 83,995 名、大人 14,358 名)から 1.3%減少している。受託事業所の閉鎖に伴う会員数の減少が主要因であるが、一方で決算説明会では、収益性の高い直営事業所の会員数は 2,500 名程度増加しているとコメントしている。

商品売上事業は、売上高が前期の 833 百万円から 886 百万円(同 6.4% 増)と順調に推移、社外向商品販売先も前期末の 404 件から 793 件に拡大している。

売上総利益率が、前期の 16.3%から 18.0%に改善した。売上総利益率の改善は、新規開設事業所での会員の集客率の向上、退会率の改善、研修会等のコストカット、商品売上事業での利益率の改善によるものである。一方で販管費率は、30 年ぶりに全国的に開催した研修会等により、前期の 10.8%から 11.3%に悪化したものの、結果として営業利益率は 5.6%から 6.7%に改善した。

財政状態に関しては、17/3 期末における総資産は 5,938 百万円(前期末 5,260 百万円)へと増加している。有形固定資産が前期末の 3,762 百万円から、4,341 百万円に増加しており、立石事業所及び守山事業所の新規開設が主要因となっている。

自己資本比率も 38.2%(前期末 37.2%)とコントロールされた状況となっている。

【 図表 1 】 17 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)

	16/3期実績		17/3期実績		増減率	会社計画
		構成比		構成比		
売上高	8,047		8,514		5.8%	8,492
売上原価	6,731	83.7%	6,981	82.0%	3.7%	-
売上総利益	1,315	16.3%	1,533	18.0%	16.6%	1,493
販管費	869	10.8%	965	11.3%	11.0%	1,012
営業利益	446	5.6%	567	6.7%	27.1%	480
経常利益	449	5.6%	538	6.3%	19.8%	470
当期純利益	285	3.5%	341	4.0%	19.6%	308
期末会員数	101,518	-	100,178	-	-1.3%	

(出所) ジェイエスエス決算短信等より証券リサーチセンター作成

> 業績予想

◆ ジェイエスエスによる 18 年 3 月期の業績予想

18/3 期の業績について同社は、売上高が 8,754 百万円（前期比 2.8% 増）、営業利益が 577 百万円（同 1.8% 増）、経常利益が 570 百万円（同 5.9% 増）、当期純利益が 362 百万円（同 6.2% 増）を見込んでいる。

売上高の増加は、新規事業所の開設による会員数の増加（18/3 期には既に発表済みの砺波事業所の新設の他、1 事業所の新設を計画）、前期に開設した事業所の通期寄与、16 年 9 月より順次実施している月会費の値上げ、商品売上の拡大を見込んでいる。

営業利益率は前期の 6.7% から 6.6% に若干低下すると見込んでいるが、燃料価格の上昇による水道光熱費の増加等を想定しているためである。

◆ 証券リサーチセンターによる 18 年 3 月期の業績予想

当センターでは、17/3 期の決算等を踏まえ、前回レポート（17 年 1 月発行）の 18/3 期の業績予想を見直した。

引き続き事業所の開設による会員数の増加、前期に開設した事業所の通期寄与、月会費の値上げ、商品売上の拡大が今期も同社の業績を牽引すると当センターでは考えている。

当センターでは、売上高予想を従来予想の 8,759 百万円から、8,768 百万円に僅かに引き上げた。期末会員数の前提を従来の 104,697 名から、102,034 名に引き下げる一方で、直営事業所の増加による会員単価の上昇を反映させている（図表 2）。

また、利益面では、営業利益率の想定を従来予想の 6.2% から、前期実績と同じ 6.7% に引き上げ、会社計画の 6.6% とほぼ同水準を想定している。

【図表 2】18 年 3 月期の業績予想

(単位: 百万円)

	17/3期 実績	18/3期 当センター予想		増減率		18/3期 会社予想	増減率
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	8,514	8,759	8,768			8,754	
(伸び率)	5.8%	3.7%	3.0%			2.8%	
営業利益	567	546	590	10.5%	3.9%	577	1.8%
(利益率)	6.7%	6.2%	6.7%			6.6%	
経常利益	538	537	583	10.9%	8.2%	570	5.9%
(利益率)	6.3%	6.1%	6.7%			6.5%	
当期純利益	341	350	373	11.0%	9.4%	362	6.2%
(利益率)	4.0%	4.0%	4.3%			4.1%	
売上総利益率	18.0%	17.2%	18.0%	-	-	-	-
期末会員数	100,178	104,697	102,034	-	-	-	-

(出所) ジェイエスエス決算短信等より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は、17/3期の実績を踏まえ、16年5月に公表した19/3期を最終年度とする中期経営計画を見直した。19/3期の売上高は9,000百万円を据え置いた一方で、経常利益は従来の570百万円から598百万円、当期純利益を381百万円から388百万円へ、それぞれ引き上げている。新規開設の事業所の利益率の改善を反映させた。

当センターでも、17/3期の決算等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も見直した。

当センターでは、同社による新規事業所開設、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、同社の中期経営計画を僅かに上回る、売上高9,025百万円、営業利益617百万円、経常利益612百万円、当期純利益392百万円と予想する。また、20/3期の業績を、売上高9,266百万円、営業利益644百万円、経常利益639百万円、当期純利益409百万円と予想する。

20/3期の会員数は105,020人(子供92,992人、大人12,028人)と17/3期実績の100,178人(子供87,201人、大人12,977人)から堅調に推移すると当センターでは予想している。

以上の前提により、17/3期を基準とした20/3期までの伸び率は、売上高が年率2.9%増、営業利益が4.5%増と想定している。

【 図表 3 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位：百万円)

	17/3期 実績	18/3期 当センター予想		19/3期 当センター予想		20/3期 当センター予想	平均成長率
			前回		前回		
売上高	8,514	8,768	8,759	9,025	9,072	9,266	2.9%
( 伸び率 )	5.8%	3.0%	3.7%	2.9%	3.6%	2.7%	
営業利益	567	590	546	617	600	644	4.5%
( 利益率 )	6.7%	6.7%	6.2%	6.8%	6.6%	6.9%	
経常利益	538	583	537	612	593	639	6.3%
( 利益率 )	6.3%	6.7%	6.1%	6.8%	6.5%	6.9%	
当期純利益	341	373	350	392	386	409	6.7%
( 利益率 )	4.0%	4.3%	4.0%	4.3%	4.3%	4.4%	
会員数	100,178	102,034	104,697	103,505	106,449	105,020	1.6%

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 業績拡大に伴い配当は増加傾向

同社は16年5月に中期経営計画を発表しており、中期目標 ROE 二桁水準の維持向上、中期目標配当性向を15%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。

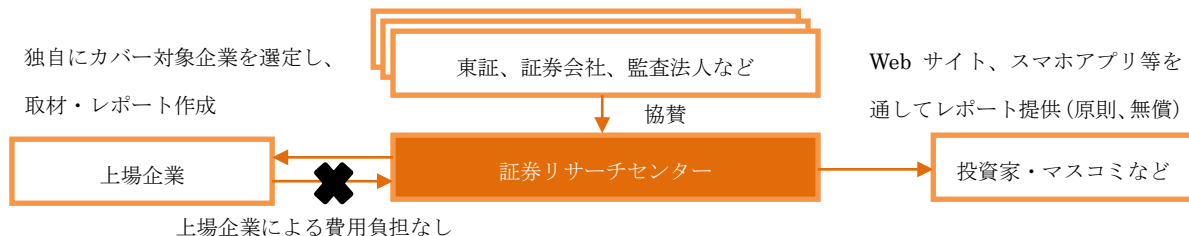
当センターは18/3期は1株当たり12.5円の配当を予想しており、来期以降も好調な業績を背景に増配すると予想している。

### ◆ 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、石油や天然ガス等を使用している。売上原価の水道光熱費は、17/3期で423百万円(16/3期438百万円)で、売上高に対して5.0%(同期5.5%)であった。油価の変動が業績に与える影響は比較的大きい。

### 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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

### 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

### 本レポートの構成

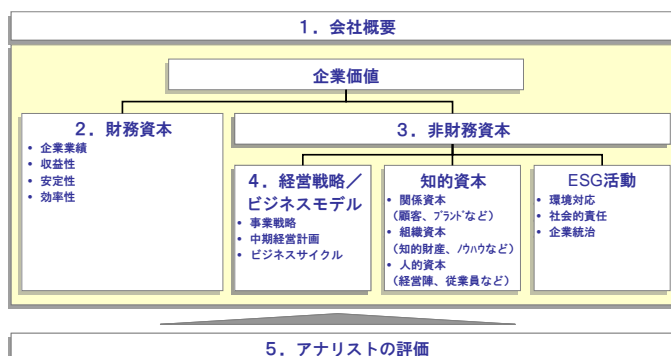
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。