

# 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12月15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 20171212

# ジェイエスエス(6074 東証 JQS)

発行日:2017/12/15

## スイミングスクール運営が主力事業

### 18年3月期上期は会費の値上げ及び新規出店により増収増益を確保

#### ◆ 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。

#### ◆ 18年3月期上期決算は増収増益、利益は会社計画を上回る

・18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の、売上高は 4,386 百万円(前年同期比 4.8%増)、営業利益は 289 百万円(同 24.9%増)、経常利益は 286 百万円(同 40.6%増)、当期純利益も 182 百万円(同 43.2%増)となった。売上高は期初の会社計画を若干下回ったが、利益は計画を上回った。

・18/3 期上期は、直営事業所を 1 カ所増設し、1 カ所退店、1 カ所移転した。上期末の事業所数は前年同期末の 84 から 83 となり、会員数は 103,457 名と前年同期末の 104,753 名から 1.2%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)を見込んでおり、期初計画を据え置いた。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期の業績等を踏まえ、業績予想を見直した。売上高は商品売上が想定を下回っていることを踏まえ、従来予想の 8,768 百万円(前期比 3.0%増)から 8,723 百万円(前期比 2.4%増)に引き下げたものの、各利益予想は据え置いている。

#### ◆ 投資に際しての留意点

・コンパクトプールを前提とした市場分析による新規事業所の開設による新規会員の獲得、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する。

・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。油価の変動による業績へのインパクトが比較的大きい。

#### 【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	8,723	2.4	590	3.9	583	8.2	373	9.3	92.7	643.0	12.5
2019/3 E	9,025	3.5	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

2/11

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。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】

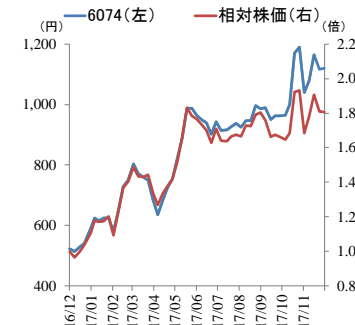
	2017/12/8
株価(円)	1,119
発行済株式数(千株)	4,026
時価総額(百万円)	4,505

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	13.2	12.1	11.5
PBR(倍)	2.0	1.7	1.5
配当利回り(%)	0.9	1.1	1.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.2	16.2	107.2
対TOPIX	-1.9	8.5	88.4

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2016/12/9

## > 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9月末の事業所数は83、会員数は103,457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、18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高の89.0%を占めている。

#### 1.直営事業所が主体

同社は61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58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の73.5%を占めており、18/3期上期の直営事業収入は同社の売上高の73.7%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。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点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が可能となり、水温の加温時間を短縮でき、燃料費を削減している。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)を保有している。18/3期上期の同社の売上高の9.8%を占め、また事業所数で全事業所の26.5%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、18/3期上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

18/3 期上期末は子供会員が 90,520 名と会員の 87.5%を占め、大人会員が 12,937 名で会員構成比は 12.5%となっている。

#### ◆ 商品売上事業

商品売上事業は 18/3 期上期の同社の売上高の 9.8%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 897 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。

尚、同社の商品売上事業は 5 人の社員が 897 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、事業拡大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 18/3 期上期の同社の売上高の 1.1%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 円にまで上昇した。16 年には 11,399 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。

バンダイが17年9月7日に発表した、「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1年生から中学3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59.9%(男子68.2%、女子51.6%)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。

20年の東京オリンピックに向けて期待が高まっている。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。登録会員は10年のピーク時には47,924人を記録したが、11年の東北地方太平洋沖地震の影響から減少し、現在徐々に回復し、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。

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、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に父母や子供の優先順位が移ること。

## > 決算概要

### ◆ 18年3月期上期決算は増収増益、利益は期初会社計画を上回る

18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高4,386百万円(前年同期比4.8%増)、営業利益289百万円(同24.9%増)、経常利益286百万円(同40.6%増)、当期純利益182百万円(同43.2%増)と増収増益となった。売上高は期初計画を下回ったものの、利益は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の売上高は3,904百万円(前年同期比5.5%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3,231百万円(同8.2%増)へと増加したことが寄与した。

受託事業収入は前年同期比5.1%減の431百万円となったが、16年9月のホイッスル磐田事業所及び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が主要因である。

企画課外収入も、前年同期比7.6%減の242百万円となっているが、前期にハワイで開催したグラウンドマスターズ大会による収入がなくなったことが主要因となっている。

18/3期上期末の会員数は、103,457名(内訳:ベビー・キンダー3,310名、選手育成5,259名、子供その他81,951名、大人12,937名)と前年同期末の104,753名(内訳:ベビー・キンダー3,416名、選手育成5,079名、子供その他82,169名、大人14,089名)から1.2%減少している。会員数の減少は、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、直近では新規入会及び退会双方とも減少傾向を示している模様である。同社は、在籍期間の長期化を狙い、17年4月より進級基準を見直している。また、単価の高い選手育成の会員数の増加はオリンピック等での日本選手の活躍が影響していると思われる。

商品売上事業は、社外向商品販売先が前期末の793件から897件と拡大した一方で、売上高は431百万円と前年同期比1.1%減少した。備品等の大型の商品販売が一巡したこと等が影響した。同社では、現在



水中での運動用の器具開発を進めており、来季以降の寄与が期待できる。

利益面では、売上総利益率が、前年同期の 16.9%から 17.8%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、退会率の改善等によるものである。営業利益率は前年同期の 5.5%から 6.6%に改善したが、ほぼ売上総利益率の改善で説明できる。また、営業利益が期初会社計画の 214 百万円に対し、289 百万円と大きく上回ったが、修繕費の一部の計上時期が上期から下期にずれ込んだ事等が影響している。

財政状態に関しては、18/3 期上期末における総資産は 6,485 百万円(前期末 5,938 百万円)へ増加している。有形固定資産が前期末の 4,341 百万円から、4,730 百万円に増加しており、ちくご事業所の移転開店及び富山事業所の新築増設が主要因となっている。

自己資本比率も 37.4% (前期末 38.2%) とコントロールされた状況となっている。

【 図表 1 】 18 年 3 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3期上期	構成比	18/3期上期	構成比	増減率	会社計画 18/3期上期
売上高	4,186		4,386		4.8%	4,411
売上原価	3,480	83.1%	3,606	82.2%	3.6%	-
売上総利益	706	16.9%	779	17.8%	10.3%	-
販管費	475	11.3%	490	11.2%	3.2%	-
営業利益	231	5.5%	289	6.6%	24.9%	214
経常利益	203	4.8%	286	6.5%	40.6%	207
当期純利益	127	3.0%	182	4.0%	43.2%	125
期末会員数	104,753	-	103,457	-	-1.2%	-

(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 期の業績予想について同社は、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) と増収増益を見込んでおり、期初想定からの変更はない。

同社では期初に発表済みの砺波事業所の新設に加え、受託事業所である宝塚事業所の吸収合併による直営事業所への転換を計画している。売上高の増加は、新規事業所の開設による会員数の増加、17/3 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の効果や、商品売上の拡大を見込んでいる。

同社計画では、営業利益率について燃料価格の上昇による水道光熱費

の増加を想定して、17/3期の6.7%から6.6%へ若干低下することを見込んでいる。

◆ 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、18/3期上期の決算等を踏まえ、18/3期の業績予想を見直した。

引き続き新規事業所の開設による会員数の増加、前期新規開設事業所の通期寄与、16年9月より順次実施している月会費の値上げの効果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8,768百万円から、8,723百万円に引き下げた。上期の状況を踏まえ商品売上を前期とほぼ横ばいの想定に引き下げている(図表2)。ただし、期末会員数、営業利益、経常利益、当期純利益の各予想値に変更はない。

【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				18/3期	
		当センター予想		増減率		会社予想	増減率
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	8,514	8,768	8,723			8,754	
(伸び率)	5.8%	3.0%	2.4%			2.8%	
営業利益	567	590	590	3.9%	3.9%	577	1.8%
(利益率)	6.7%	6.8%	6.8%			6.6%	
経常利益	538	583	583	8.2%	8.2%	570	5.9%
(利益率)	6.3%	6.7%	6.7%			6.5%	
当期純利益	341	373	373	9.3%	9.3%	362	6.2%
(利益率)	4.0%	4.3%	4.3%			4.1%	
期末会員数	100,178	102,034	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

当センターでは、中期業績予想については見方を変えていない。

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、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 前回	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	
売上高	8,514	8,723	8,768	9,025	9,266	2.9%
( 伸び率)	5.8%	2.4%	3.0%	3.5%	2.7%	
営業利益	567	590	590	625	652	5.0%
( 利益率)	6.7%	6.8%	6.8%	6.9%	7.0%	
経常利益	538	583	583	620	648	6.8%
( 利益率)	6.3%	6.7%	6.7%	6.9%	7.0%	
当期純利益	341	373	373	397	414	7.2%
( 利益率)	4.0%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	
会員数	100,178	102,034	102,034	103,505	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。

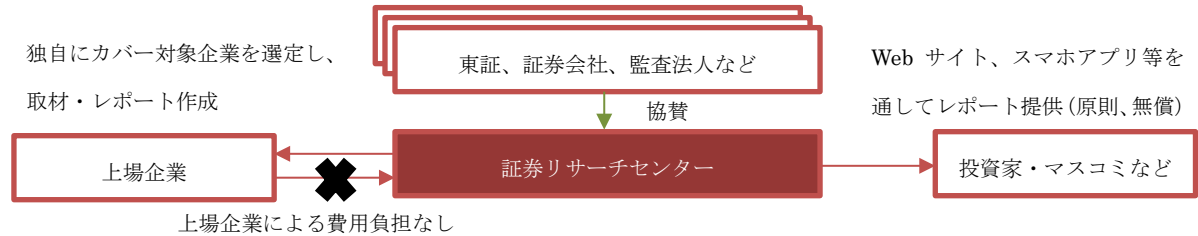
当センターは 18/3 期は 1 株当たり 12.5 円の配当を予想しており、来期以降も好調な業績を背景に増配すると予想している。

### ◆ 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)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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ため、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。