



多田 敏男 社長

## TAC株式会社(4319)



## 会社情報

市場	東証1部
業種	サービス業
代表取締役社長	多田 敏男
所在地	東京都千代田区神田三崎町 3-2-18
決算月	3月末日
HP	<a href="https://www.tac-school.co.jp/">https://www.tac-school.co.jp/</a>

## 株式情報

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
197円	18,503,932株		3,645百万円	5.7%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
5.00円	2.5%	5.40円	36.5倍	296.83円	0.7倍

\*株価は6/13終値。発行済株式数は前期末の発行済株式数から自己株式を控除。ROE、BPSは前期実績。

## 業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2016年3月(実)	20,007	605	635	213	11.54	2.00
2017年3月(実)	20,440	713	692	490	26.49	4.00
2018年3月(実)	20,951	833	735	442	23.93	5.00
2019年3月(実)	20,474	340	409	309	16.74	8.00
2020年3月(予)	20,430	320	322	100	5.40	5.00

\*予想は会社予想。数値は発生ベース。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下、同様。

TACの2019年3月期決算概要等についてご報告致します。

## 目次

### 今回のポイント

1. 会社概要
2. 2019年3月期決算概要
3. 2020年3月期業績予想
4. 今後の注目点

<参考:コーポレートガバナンスについて>

## 今回のポイント

- 19年3月期の現金ベース売上高は前期比3.4%減の202億53百万円。発生ベース売上高は同2.3%減の204億74百万円。主力の公務員講座等が低調に推移したことで4期ぶりの減収となった。個人教育事業、法人研修事業、人材事業が減収、出版事業は増収だった。売上原価は人件費が減少した一方で外注費が増加。販管費は前期並みだったが、発生ベース営業利益は同59.1%減の3億40百万円となった。
- 20年3月期の発生ベース売上高は前期比0.2%減の204億30百万円を予想。今期も公務員講座は低調となる見込み。営業利益は同6.1%減の3億20百万円を予想。会社側によれば、維持すべき最低ラインでの計画とのことだ。配当は前期より3円減配の5.00円/株を予定。予想配当性向は92.5%。2期連続の減収減益で減配予想だが、営業強化、コスト構造の抜本的な改革などの取り組みを進め、収益の底入れ・回復を目指す。
- 厳しい事業環境ではあるが、今期の数値は会社側によれば、維持すべき最低ラインでの計画とのことだ。出版事業、人材事業など堅調な面もあるものの、トップラインという事で言えばやはり個人研修事業の底入れ・回復が必須である。コスト構造の抜本的な改革にとどまらず、以前から掲げているM&A戦略の活用を含めた、外部環境に左右されにくい事業構造構築への取り組みが期待される。

## 1. 会社概要

「資格の学校 TAC」として、資格取得スクールを全国展開。社会人や大学生を対象に、公認会計士、税理士、不動産鑑定士、社会保険労務士、司法試験、司法書士等の資格試験や公務員試験の受験指導を中心に、企業向けの研修事業や出版事業等も手掛ける。

### 企業グループ(連結子会社9社、持分法適用関連会社2社、非連結・持分法非適用子会社1社)

会社区分	セグメント	会社名	業務内容
連結子会社	個人教育事業	(株)TAC総合管理 太科情報技術(大連)有限公司 (株)オンラインスクール	教室用ビルの契約・メンテナンス業務等 大連オペレーションセンター(事務・教材視聴チェック等) インターネットを通じての会員制教育事業
		法人研修事業	(株)LUAC 保険関係の企業研修事業
	出版事業	(株)早稲田経営出版 (株)TACグループ出版販売	「Wセミナー」ブランドの出版事業 出版事業に関する営業・宣伝等
	人材事業	(株)TACプロフェッションバンク	人材紹介・派遣・求人広告事業
		(株)医療事務スタッフ関西 (株)クボ医療	医療事務系労働者派遣、レセプト作成業務 レセプト点検業務、レセプト整理業務など
持分法適用関連会社	(株)プロフェッションネットワーク 空橋クラ伍徳情報技術サービス(大連)有限公司	実務家向けWeb情報誌の発行 日系企業からのBPO業務の外部受託	
非連結・持分法非適用子会社		泰克現代教育(大連)有限公司	日本式簿記・情報処理教育の企業研修

\* 2019年3月末。

### 【1-1 沿革】

1980年12月、資格試験の受験指導を目的として設立され、公認会計士講座、日商簿記検定講座、税理士試験講座を開講。2001年10月に株式を店頭登録。03年1月の東証2部上場を経て、04年3月に同1部に指定替えとなった。09年9月には司法試験、司法書士、弁理士、国家公務員I種・外務専門職等の資格受験講座を展開していた(株)KSS(旧・早稲田経営出版)から資格取得支援事業及び出版事業を譲受。これにより、会計分野に強みを有する同社の資格講座に法律系講座が加わると共に、公務員試験のフルラインナップ化も進んだ。2013年12月、小中高生向け通信教育事業を柱とする(株)増進会出版社と資本・業務提携契約を締結。2014年6月には医療事務分野への進出を狙いM&Aを実施。

### 【1-2 強み】

#### (1) 試験制度の変化や法令改正へのきめ細かい対応

同社は、会社設立間もない頃から講師陣が毎年テキストを改訂し、試験制度の変化や法令改正にきめ細かく対応することで他社との差別化を図り受講生の支持を得てきた。事業が200億円規模になると、毎年発生するテキスト改訂コストを吸収することが可能だが、新規参入を考える企業はもちろん、同社よりも事業規模の劣る同業者にとっても、テキストを毎年改訂することは大きな負担である(ノウハウの蓄積が進み、高い生産性を実現していることも強みとなっている)。

#### (2) 積極的な講座開発と充実したラインナップ

同社は大学生市場の開拓も含めて積極的に新しい分野(新講座の開設)にチャレンジすることで業界トップに上り詰め、業界初の株式上場を果たした。また、09年には、Wセミナーの資格取得支援事業を譲受し、従来手薄だった法律系講座や公務員試験のラインナップを拡充した。法律系講座及び公務員講座は、会計系3講座(公認会計士、税理士、簿記検定)と共に3本柱を形成し、マーケットの大きい3本柱を中心に多様な講座をラインナップしている。

#### (3) 受講生中心主義の下でのサービスの先進性

サービスの先進性も同社の強みである。教育メディアや講師を受講生が自由に選択できるシステムを、資格取得学校市場で最初に導入したのは同社である。その背景にある受講生中心主義の経営姿勢は、テキストの品質と共に、「資格の学校TAC」のブランド醸成に一役買っている。

### 【1-3 ROE分析】

	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期
ROE(%)	35.5	21.9	4.9	4.8	10.3	8.6	5.7
売上高当期純利益率(%)	4.66	3.98	1.06	1.07	2.40	2.11	1.51
総資産回転率(回)	1.17	1.16	0.98	0.93	0.94	0.96	0.95
レバレッジ(倍)	6.59	4.79	4.68	4.81	4.60	4.27	4.00

収益性の低下でROEは3期ぶりに日本企業が目指すべきと一般的に言われている8%を下回った。今期の売上高当期純利益率は0.5%の予想で、会社側ではROEは1.8%に低下すると見込んでいる。

## 2. 2019年3月期決算概要

### 売上高について

各講座の受講者は受講申込時に受講料全額を払い込む必要があり(同社では、前受金調整前売上高、あるいは現金ベース売上高と呼ぶ)、同社はこれをいったん「前受金」として貸借対照表・負債の部に計上する。その後、教育サービス提供期間に対応して、前受金が月毎に売上に振り替えられる(同社では、前受金調整後売上高、あるいは発生ベース売上高と呼ぶ)。損益計算書に計上される売上高は、「発生ベース売上高(前受金調整後売上高)」だが、その決算期間のサービスや商品の販売状況は現金ベース売上高(前受金調整前売上高)に反映され(現金収入を伴うためキャッシュ・フローの面では大きく異なるが、受注産業における受注高に似ている)、その後の売上高の先行指標となる。このため、同社では経営指標として現金ベース売上高(前受金調整前売上高)を重視している。

## BRIDGE REPORT



## 季節的特徴について

同社の四半期毎の業績推移は次のとおり。なお、現金ベース売上高(前受金調整前売上高)は受講申し込み金額を集計した売上高を、発生ベース売上高(前受金調整後売上高)は受講申し込み金額を教育サービス提供期間に対応して配分した後の売上高を、それぞれ表している。

同社が扱う公認会計士や税理士などの主な資格講座の本試験が春から秋(第1~第3四半期)に実施されることや、公務員講座など大学生が主な顧客となる講座の申し込みは春から夏(第1~第2四半期)に集中する等の特徴があるため、第4四半期は申し込み(現金ベース売上高)がその他の四半期に比べて少なくなりやすい傾向がある。一方、賃借料や講師料、広告宣伝費などの営業費用は毎月一定額が計上されるため四半期ごとの偏重は無い。

## (1)連結業績

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比
現金ベース売上高	20,967	100.1%	20,253	98.9%	-3.4%
発生ベース売上高	20,951	100.0%	20,474	100.0%	-2.3%
差引売上総利益	8,558	40.8%	8,006	39.1%	-6.5%
販管費	7,724	36.9%	7,665	37.4%	-0.8%
営業利益	833	4.0%	340	1.7%	-59.1%
経常利益	735	3.5%	409	2.0%	-44.3%
当期純利益	442	2.1%	309	1.5%	-30.0%

\* 単位: 百万円。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下、同様。

## 減収減益

現金ベース売上高は前期比 3.4%減の 202 億 53 百万円。発生ベース売上高は同 2.3%減の 204 億 74 百万円。主力の公務員講座等が低調に推移したことで4期ぶりの減収となった。個人教育事業、法人研修事業、人材事業が減収、出版事業は増収だった。売上原価は人件費が減少した一方で外注費が増加した。

販管費は前期並みだったが、現金ベース営業利益は同 86.0%減の 1 億 18 百万円。発生ベース営業利益は同 59.1%減の 3 億 40 百万円となった。

## (2)セグメント別動向

## セグメント別現金ベース売上高

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比
個人教育事業	12,536	59.8%	11,794	58.2%	-5.9%
法人研修事業	4,318	20.6%	4,256	21.0%	-1.4%
出版事業	3,416	16.3%	3,562	17.6%	+4.3%
人材事業	754	3.6%	705	3.5%	-6.6%
内部売上高または振替高	-58	-	-64	-	-
連結売上高	20,967	100.0%	20,253	100.0%	-3.4%

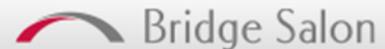
\* 単位: 百万円

## セグメント別現金ベース営業利益

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比
個人教育事業	162	1.3%	-545	-	-
法人研修事業	1,135	26.3%	988	23.2%	-12.9%
出版事業	596	17.5%	686	19.3%	+15.1%
人材事業	104	13.8%	105	15.0%	+0.9%
全社費用	-1,149	-	-1,116	-	-
連結営業利益	849	4.1%	118	0.6%	-86.0%

\* 単位: 百万円

## BRIDGE REPORT



## 【個人教育事業】

減収・減益(営業損失)

増収	不動産鑑定士講座、建築士講座、社会保険労務士講座、行政書士、教員等
減収	公務員(国家一般・地方上級)講座、税理士講座、簿記検定講座等

主力の公務員講座は良好な民間への就職状況を背景に減少が続いている。

## 【法人研修事業】

減収・減益

増収	コンテンツ提供、大学内セミナー
減収	企業研修、提携校、自治体向け委託訓練

講師料、営業のための人件費など営業費用は前期比 2.7%増。

## 【出版事業】

増収・増益

- ・宅建士、FP、マンション管理士、行政書士等の資格関連本
- ・新規開講の電験三種試験関連が貢献
- ・旅行本、子供向け絵本が寄与
- ・司法試験や司法書士などの法律関連の書籍に加え、新たに社会保険労務士の試験対策書籍の発刊が寄与

営業費用は同 2.0%の増加。人件費や旅行本のリニューアルに係る制作費用を中心とした外注費が増加したが、販促費用を抑制した。

## 【人材事業】

減収・増益

会計系人材事業は、監査法人や税理士法人、民間企業における需要が大きく人材紹介売上は前年を上回った。

人材確保における求人広告の効果が薄れ始めてきており、広告売上は減収。

人材派遣売上は派遣法改正の影響で稼働が低下した。

医療系人材サービスは(株)医療事務スタッフ関西が大型案件を受注し増収となったが、人件費を中心に全体的なコストは値上がり傾向にあり苦戦が続いている。

## (3) 分野別動向

## 分野別発生ベース売上高

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比
財務・会計分野	3,747	17.9%	3,764	18.4%	+0.5%
経営・税務分野	3,672	17.5%	3,472	17.0%	-5.4%
金融・不動産分野	3,967	18.9%	4,141	20.2%	+4.4%
法律分野	1,592	7.6%	1,492	7.3%	-6.3%
公務員・労務分野	5,308	25.3%	4,927	24.1%	-7.2%
情報・国際分野	1,432	6.8%	1,440	7.0%	+0.6%
医療・福祉分野	295	1.4%	299	1.4%	+1.4%
その他	934	4.5%	937	4.6%	+0.3%
連結売上高	20,951	100.0%	20,474	100.0%	-2.3%

\* 単位: 百万円

## BRIDGE REPORT



## 分野別受講者数

	受講者数	構成比	前期比
財務・会計分野	34,273	15.9%	+1.4%
経営・税務分野	25,317	11.7%	-6.1%
金融・不動産分野	55,884	25.9%	+3.8%
法律分野	12,436	5.8%	-7.8%
公務員・労務分野	57,358	26.6%	-7.6%
情報・国際/医療・福祉/その他分野	30,301	14.1%	+2.9%
合計	215,569	100.0%	-1.8%

\* 単位: 百万円

## 【マーケット概要】

同社が取り扱う各種資格試験の2018年の本試験申込者は254万8千人と、前年の260万3千人を下回り、2年連続の減少となった。

増収	財務・会計、金融・不動産分野、情報・国際分野 医療・福祉分野
減収	経営・税務分野、法律分野、公務員・労務分野

## (金融・不動産分野)

建築士、宅地建物取引士、FPなどが好調に推移した。

## (医療・福祉分野)

(株)医療事務スタッフ関西において大型案件を受注した。

## (経営・税務分野)

税理士においては全体的な受験者数の減少率よりも低いものの同社講座への申し込みが低調に推移したほか、中小企業診断士も奮わなかった。

## (法律分野)

全体的な受験者数の減少が続いている司法書士が低調。

## (公務員・労務分野)

公務員講座(国家一般・地方上級)は、民間の良好な就職状況の影響等により減収。

## (4) 受講者数の動向

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比
個人受講者数	136,324	62.1%	131,119	60.8%	-3.8%
法人受講者数	83,254	37.9%	84,450	39.2%	+1.4%
合計	219,578	100.0%	215,569	100.0%	-1.8%

\* 単位: 人

## 講座別(個人・法人合算)動向

## &lt;増加&gt;

建築士講座、FP講座、CompTIA、簿記検定講座等

## &lt;減少&gt;

税理士講座、中小企業診断士講座、司法書士講座、公務員(国家一般・地方上級)講座等。

法人受講者は、通信型研修が前年並み、大学内セミナー、提携校が減少。委託訓練は増加となった。

## BRIDGE REPORT



## (5) 財政状態

## ◎主要BS項目

	18年3月	19年3月		18年3月	19年3月
現金	4,973	5,195	仕入債務	473	524
売上債権	3,781	3,871	返品調整・廃棄損失引当金	756	820
たな卸資産	693	784	前受金	6,284	6,044
流動資産	11,102	10,901	資産除去債務	632	637
有形固定資産	4,604	4,508	有利子負債	6,466	6,377
無形固定資産	351	331	負債	16,326	15,987
投資その他	5,559	5,744	純資産	5,291	5,498
固定資産	10,515	10,584	負債・純資産合計	21,618	21,486

\* 単位: 百万円

有価証券の減少等で流動資産は前期末比2億1百万円減少。固定資産はほぼ変わらず。前受金、借入金、の減少で負債合計は同3億38百万円減少の159億87百万円。利益剰余金の増加等で純資産は同2億6百万円増加の54億98百万円。この結果、自己資本比率は前期末より1.1%上昇し25.6%となった。

## ◎キャッシュ・フロー

	18/3 月期	19/3 月期	増減
営業CF	534	93	-440
投資CF	-960	372	+1,333
フリーCF	-426	466	+893
財務CF	-1,209	-242	+966
現金・現金同等物	4,943	5,165	+222

税金等調整前当期純利益の減少などで営業CFは縮小。有価証券売却による収入で投資CF、フリーCFはプラスに転じた。キャッシュポジションは上昇した。

## 3. 2020年3月期業績予想

## (1) 連結業績予想

	19/3 期 実績	構成比	20/3 期 予想	構成比	前期比
現金ベース売上高	20,253	98.9%	20,430	100.0%	+0.9%
発生ベース売上高	20,474	100.0%	20,430	100.0%	-0.2%
差引売上総利益	8,006	39.1%	7,950	38.9%	-0.7%
販管費	7,665	37.4%	7,630	37.3%	-0.5%
営業利益	340	1.7%	320	1.6%	-6.1%
経常利益	409	2.0%	322	1.6%	-21.4%
当期純利益	309	1.5%	100	0.5%	-67.7%

\* 単位: 百万円。予想は会社側予想。

## 売上は前年並み、減益を予想

発生ベース売上高は前期比0.2%減の204億30百万円を予想。今期も公務員講座は低調となる見込み。営業利益は同6.1%減の3億20百万円を予想。配当は前期より3円減配の5.00円/株を予定。予想配当性向は92.5%。

## (2) 今期以降の取り組み

2期連続の減収減益で減配予想だが、事業面、コスト面で以下のような取り組みを進め、収益の底入れ・回復を目指す。

## ①各セグメントでの取り組み

### (個人教育事業)

公務員講座では、当面は民間企業における良好な新卒採用が続くと見込まれることから、受講者の減少幅を最小限に抑えるとともに、景気後退局面に備える。

また、税理士・司法書士講座についても税理士・司法書士ともに2010年から8年連続で受験申込者数が減少中であり、こちらも縮小幅を最小限に抑えることが急務となる。

一方、公認会計士講座は、試験合格者の監査法人への良好な就職状況により資格取得希望者は増加傾向にある。圧倒的な合格実績等を積極的にアピールし、需要を着実に取り込む。

いずれの場合も、講座ごとに外部環境や市場(受講生)ニーズに適切に対応した戦略を遂行する。

### (法人研修講座)

営業人材を増員し営業力を強化する。

TAC水戸校(提携校)が2019年9月に開校予定であり、公務員、税理士、社会保険労務士、宅地建物取引士等の講座を開講する予定。

### (出版事業)

人気のある「おとな旅プレミアムシリーズ」の海外版を2019年10月以降、順次刊行する予定。

全15タイトルで、ホノルル、グアム、台北、パリ、イタリア、シンガポール、香港、ベトナム、ニューヨーク、ソウルなどを取り上げる予定だ。

### (人材事業)

公認会計士やUSCPAの転職市場における需要が活況なのをうけ、会計士・USCPA紹介事業を強化する。

コンサルタントの質を向上させるとともに、求職者の集客にも注力する。

## ②コスト構造の抜本的な改革

前期の発生ベース売上高204億円に対し、原価と販管費の合計である営業費用は201億円にのぼっており、コストを抜本的に見直して手を打つことが必要と認識している。

### ◎広告宣伝費

紙代は上昇傾向にあり、宣伝媒体がネット中心にシフトしていることから、パンフレットのペーパーレス化や、広告宣伝のネットシフトを進める。

### ◎外注費

こちらも紙代上昇の影響が大きい。一方で電子教材の需要が高まっていることから、電子教材の導入を推進する。

### ◎賃借料

現在同社は22拠点を有しているが、日中の稼働率が低下している拠点が多い。また学習スタイルも、教室中心からWEBやダウンロードなど教室を使用しない受講生も増加している。

こうした状況を受け、稼働率に基づいたスピーディーな減床や移転の決定を行うほか、受講生のニーズに適應した設備の導入などを進める。

### ◎人件費

事務局側では人材確保の難化、最低時給単価の上昇が問題となっている。

また講師においても、講師確保が難しくなっているほか、試験科目ごとの学習範囲増加や専門性の高まりにより講師需要が増加している。

全社員数は現在の500名程度で維持しながら、IT等を利用したさらなる業務効率化をすすめるほか、営業強化のため配置転換も行う。

## 4. 今後の注目点

厳しい事業環境ではあるが、今期の数値は会社側によれば、維持すべき最低ラインでの計画とのことだ。

出版事業、人材事業など堅調な面もあるものの、トップライン拡大という事ではやはり個人研修事業の底入れ・回復が必須である。コスト構造の抜本的な改革にとどまらず、以前から掲げている M&A 戦略の活用を含めた、外部環境に左右されにくい事業構造構築への取り組みが期待される。

### <参考:コーポレートガバナンスについて>

#### ◎組織形態、取締役、監査役の構成

組織形態	監査役会設置会社
取締役	8名、うち社外2名
監査役	3名、うち社外2名

#### ◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2018年12月21日

#### <実施しない主な原則とその理由>

原則	実施しない理由
補充原則1-2(4)	当社の株主構成はその大半が国内の個人株主であり、機関投資家や海外の投資家の割合は限定的なものとなっております。そのため、現時点では議決権電子行使プラットフォームの利用等や招集通知の英訳は実施しておりません。しかしながら、今後、機関投資家や海外の投資家の割合が高まってきた際には、それらを進めていくことを検討してまいります。
原則1-4	当社は、現時点において政策的な目的で保有する上場株式(以下、「政策保有株式」)は保有しておりません。そのため、政策保有株式に係る議決権の行使について適切な対応をするための基準は策定しておりません。  但し、今後、政策保有株式として上場株式を保有する状況になった場合には、政策保有に関する方針の開示、株主総会における政策保有株式に関する説明、政策保有株式に係る議決権の行使に関して、コーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえ適切に対応いたします。

#### <コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく主な開示>

原則	開示内容
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	株主を含む投資家の方々からの問い合わせ等に対応するため、専門の部署(IR室)を設置しております。問い合わせ事項に関しては、インサイダーに抵触する恐れが高いと判断される情報を除き、適切に対応することとしております。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2019 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(TAC:4319)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、[www.bridge-salon.jp/](http://www.bridge-salon.jp/) でご覧になれます。