

アナリストの声

ベネッセグループへの
評価と期待

みずほ証券株式会社
エクイティ調査部 ヘルスケアセクター・サービスセクター
シニアアナリスト

渡辺 英克 氏

1990年慶應義塾大学経済学部卒業後、(株)野村総合研究所入社。1998年野村證券(株)金融研究所企業調査部に転籍、2000年より興銀証券(現みずほ証券)(株)エクイティ調査部にてヘルスケアセクター担当。現在、みずほ証券(株)エクイティ調査部にてヘルスケアおよびサービスセクター担当。日本経済新聞社がまとめた人気アナリストランキング(2017年版)では、企業アナリストの総合評価部門で3年連続の首位を獲得。日本を代表するトップアナリストの一人。



日本の教育問題の解決につながる価値創造を

日本国内では教育改革が進み、大学入試は2020年度から新制度が実施されます。こうした大きな環境変化を捉え、ベネッセグループがどのような創意工夫を凝らして良質なサービスによるマネタイズを実現していくかが私の最大の関心事です。

日本社会の抱える問題のかなりの部分は「教育」にその根があると思いますが、これだという解決策は未だ示されていません。そうしたなかで、ベネッセグループはとくに基礎教育・初等教育の領域でプラットフォームの役目を長年担ってきました。この企業グループを担当して約20年、そこに一貫した私の期待があります。マネタイズがまず前提ですが、今後20年、30年のスパンで教育事業を社会や国全体に対して、より意味のあるサービスに進化させてほしいと思います。例えば日本人は他のアジア諸国の人に比べて英語力が弱いといわれますが、その理由は前提条件となる「ロジカルな思考」が苦手だからではないでしょうか。これは家庭教育を含めた日本の教育の大きな課題であり、こうした課題の解決につながる新しい価値の創造を追求してもらいたいと思っています。

介護事業の収益性・成長性は現状程度が妥当

ベネッセグループのもう一つの事業の柱は介護事業ですが、これについてはおおむねパーフェクトだと評価しています。どの分野にも「成長の適切な巡航速度」というものがあります。短期的な利益追求のために介護事業の成長速度を無理に上げようとすると、サービスレベルの低下を招き、結果的に成長が停滞しかねません。現状程度の収益性と成長性のなかで、一定の富裕高齢者を対象としたサービスを継続していくのが良いでしょう。

減配で自らの退路を断ち、成長への道筋を示した

昨年秋にベネッセホールディングスの中期経営計画を初めて見た時、正直、2023年3月期の営業利益600億円達成はもとより、2021年3月期の350億円達成でさえも相当にハードルの高い目標だと感じました。しかし、この5月の決算説明会を聞いて見方が変わりました。理由の一つは、4月時点の国内における進研ゼミ会員数の伸び率が、中期経営計画発表時点の私の予想と同様5%だったことです。これは経営層がマーケットの状況をしっかり認識し、的確な対応策がとれている証だと思います。これにより、2021年3月期に350億円という数字の説得性・蓋然性は高まったと考えています。

もう一つは減配を発表したことです。「これから業績は良くなります。しかし、配当は減らします」というのには驚きましたが、これは卓越した見識に基づいた経営判断だと気付きました。3年後の営業利益350億円達成に向け自ら退路を断ち、収益体質を正常な状態に戻していく、という強い意志をそこに感じます。

「新しい事業」の創出が課題

課題と感じるのは次の「新しい事業」が見えないことです。中期経営計画でM&A戦略を掲げていますが、企業買収の費用は高騰しており、減配でキャッシュアウトを抑制しても良い会社を加えることができるかは疑問。仮に買収できても柱の事業に育成できるかは未知数です。したがって、我々は現時点ではM&Aの効果を織り込んでいませんが、逆に言うと、そこにベネッセグループのアップサイドポテンシャルがあると考えています。