

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ステップ

9795 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 28 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2017年9月期の業績動向	01
2. 2018年9月期の業績見通し	01
3. 今後の展開方針	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の特徴と強み	04
■ 業績動向	07
1. 2017年9月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
1. 2018年9月期の業績見通し	10
2. 生徒数の状況について	11
3. 大学入試制度改革への対応	12
4. 中長期的な成長戦略	13
■ 株主還元策	14
■ 情報セキュリティ対策	15

## ■ 要約

### 高い合格実績を背景に神奈川県内でシェアを拡大中、 今後も安定成長が続く見通し

ステップ<9795>は神奈川県内で小5～高3年生を対象とした学習塾「STEP」を展開している。教師のプロ化による質の高い学習指導力に定評があり、「トップ校」と呼ばれる県内の公立進学校への合格者数では2位の学習塾を2倍以上引き離し独走状態となっている。2017年9月末の校舎数は小中学部が123スクール、高校部が14校、個別指導部が1校のほか、2016年3月より新たに開始した学童保育「STEPキッズ」1校の計139校（前期末比+4校）となっている。新規開校は年間4～5校ペースと堅実で、学習塾業界の中ではトップクラスの収益性と安定性を兼ね備えていることが特徴となっている。

#### 1. 2017年9月期の業績動向

2017年9月期の売上高は前期比3.8%増の10,564百万円、経常利益は同5.9%増の2,633百万円となり、過去最高業績を連続で更新した。小中学生部門で当期は新たに4校を開校したが、いずれも新規生徒数が予想を上回るペースで増加したほか、既存スクールも小中学生、高校生部門とも、着実に生徒数が増加したことが要因だ。期中平均生徒数は小中学生部門で前期比3.9%増、高校生部門で同6.5%増、全体で同4.3%増となった。なかでも、小学5～6年生に関しては、2017年春から全スクールで導入した「はば広教養」※が好評で、生徒数増加の一因となった。また、学童保育についても「安心・安全で楽しい放課後の時間」と、英会話やプログラミングを含めた質の高いカリキュラム、エンジョイプログラム等が好評で、生徒数が順調に増加した。

※ プロジェクターを使った教科横断型の授業。早押し機を使ったクイズ形式の授業を取り入れることで、「楽しんで学ぶ」カリキュラムとなっている。

#### 2. 2018年9月期の業績見通し

2018年9月期の業績は売上高で前期比4.7%増の11,056百万円、経常利益で同4.5%増の2,752百万円となる見通し。新規開校数は小中学生部門で横浜市内に3校、川崎市内に2校の合計5校を予定している。生徒数については前期比4～5%増を見込んでいる。2017年10月末時点の生徒数は前年同期末比で4.7%増となっており、今後も市場環境に変化がなければ会社計画の達成は十分可能と見られる。学年別で見ると、小学生では5年生が9.7%増、中学生では2年生が6.4%増、高校生では1年生が6.2%増とそれぞれ中・低学年の伸びが高くなっており、今後も高い伸びが期待できる状況となっている。また、学童保育については10月末で81人と順調に拡大し、2018年春からは小学4年生まで対象が広がることにより、120人程度を見込んでいる。

要約

### 3. 今後の展開方針

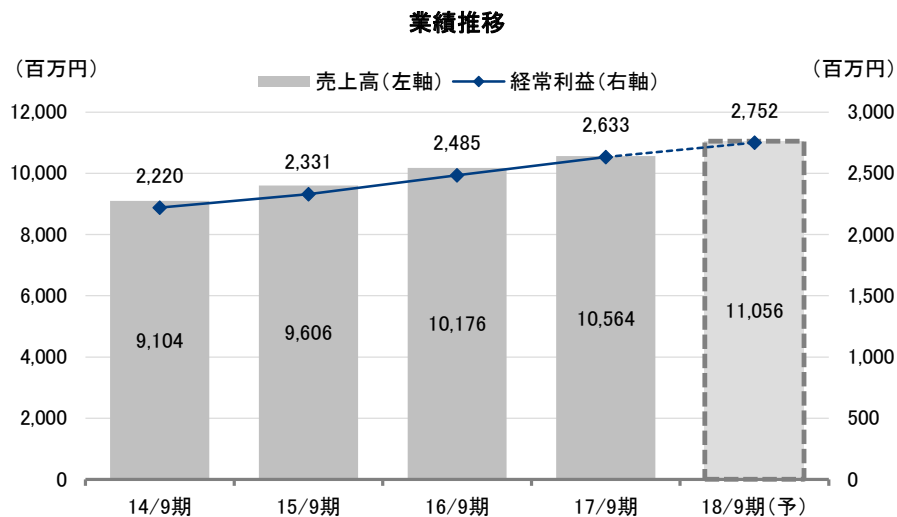
同社は今後も神奈川県内に特化して学習塾を展開していく方針で、小中学生部門では、まだ未進出エリアのある横浜市や川崎市を中心に新規開校を進めていく計画となっている。また、高校生部門についても教師の採用・育成が進んでおり、3～4年で1校のペースで新設していく計画に変わりない。学童保育に関しては知的好奇心を育む場として、更に質の高いカリキュラムの開発や運営ノウハウを蓄積するため、2校目の開校は2020年以降となる見通しだ。中期的には年率4～5%程度の増収増益基調が続くものと予想される。

### 4. 株主還元策

株主還元策としては、配当性向30%を目安に配当を実施しており、2018年9月期は前期比1.0円増配の34.0円(配当性向29.7%)と4期連続の増配を予定している。また、株主優待制度も導入しており、9月末の株主に対して保有株式数に応じてオリジナルQUOカード(1,000～3,000円分)を贈呈している。

#### Key Points

- ・ 教師のプロ化による質の高い学習指導に定評、神奈川県内の公立トップ高校の合格実績で圧倒的
- ・ 2018年9月期は小中学部生部門で横浜市、川崎市に5校を開校予定、生徒数増加により増収増益が続く見通し
- ・ 年4～5校ペースで新規開校し、安定成長を継続していく方針



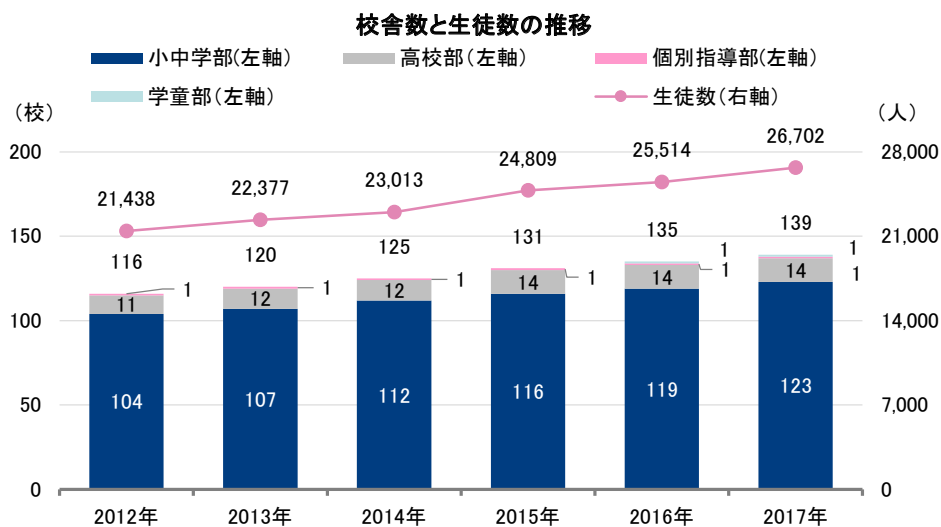
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 質の高い学習指導に定評、 神奈川県内の公立トップ高校で圧倒的な合格実績を誇る

#### 1. 事業内容

小中学生、現役高校生向けを対象とした学習塾「STEP」を神奈川県内で運営。創業は1975年となる。2016年3月より新たに学童保育事業を開始した。2017年10月末時点で、小中学部123スクール（うち21スクールはハイレベルな指導を行うHi-STEP）、高校部14校、個別指導部1校、学童保育1校の合計139校を開設している。生徒総数も右肩上がり増加しており、2017年10月末時点で2.6万人を超える水準となっている。売上高の81%を小中学部で占めており、県内の公立進学高校トップ19校の合格者実績では他塾を圧倒しており、その指導力の高さと堅実経営に定評がある。



注：10月末時点  
 出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 2. 同社の特徴と強み

同社の特徴と強みは、「教師のプロ化による質の高い学習指導」「ドミナント展開と口コミ情報による効果的なマーケティング戦略」「高い収益性・安定性」に集約することができる。

### (1) 教師のプロ化による質の高い学習指導

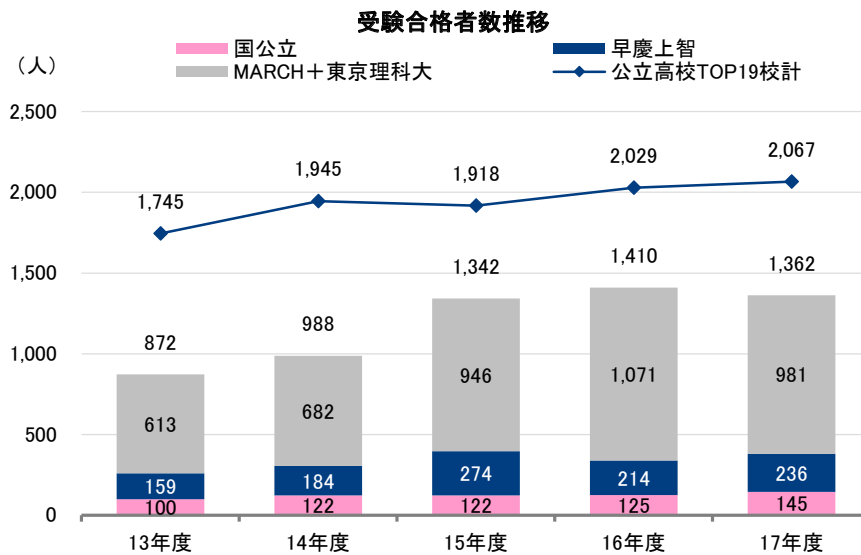
同社は「教師は学習指導のプロでなければならない」との考え方のもと、教師を正社員化し、授業内容の専門化・高技術化に努め、その学習指導力によって高い進学実績を積み上げ成長基盤としてきた。2017 年 9 月末時点で中高全教師 652 名中、正社員教師 627 名、専任講師 14 名、非常勤講師 11 名（うち 6 名は英語科のネイティブ講師）の構成となっており、正社員率で 96.2%、専任比率では 98.3% に達するなど、ほぼ 100% がプロの教師と呼べる指導体制となっている。同業他社では、大学生や大学院生などアルバイト講師を採用しているケースも多いが、同社は個別指導部門を除き、学生アルバイトは一切採用していない。また、教師が生徒獲得のため電話勧誘やポスティングなどの勧誘活動を行うこともなく、学習指導に専念できる体制を整えていることも特徴となっている。各教師においては「日々指導技術の研鑽を怠らず、一人ひとりの生徒と向き合い、学力向上に真摯に取り組んでいく」ことを基本方針として、研修活動なども定期的に行いながらスキルアップに努めている。

こうした教師のプロ化による質の高い学習指導によって、2017 年度は神奈川県内の公立高校トップ 19 校で 2,067 名（前年比 38 名増）と過去最高の合格者を輩出、うち 11 校で塾別の最多合格者数を出すなど、圧倒的な実績を誇り、神奈川県内の公立トップ校を目指す学習塾としての地盤をさらに強固なものとしている。学習指導の質の高さもさることながら、過去入試問題の分析・対策能力や適確な進学指導力なども高い合格実績につながっている。県内の競合として湘南ゼミナール、臨海セミナー、中萬学院などがあるが、いずれも公立トップ 19 校の合格者数では同社の半分以下の水準となっている。また、トップ校 19 校の入試における合格率について見ると、同社が全体で 86.4% だったのに対して、ステップ生以外は 70.5% となっており、競合他塾よりも高い合格率になっていると推定される。さらに、STEP 生の通学圏内で男女共学校としては最難関と位置付けられている国立東京学芸大附属高校への合格実績でも、2017 年春は 69 名と 9 年連続で全塾中トップの実績となっている。横浜市や川崎市の学習塾激戦区と言われる地域においてはまだ未進出エリアが残されており、今後はこれらエリアに進出していくことで、神奈川県内での更なるシェア拡大を目指している。

一方、現役高校生向けの高校部に関しても、難関大学の合格者実績が着実に増加傾向にある。2017 年度の国公立大学への合格者数は 145 名（前年度比 20 名増）と過去最高を更新、早慶上智大学は 236 名（同 22 名増）と順調に伸びた。MARCH、東京理科大の合格者数については 981 名（同 90 名減）と 4 年ぶりに減少に転じたが、これは私立大学において 2017 年は合格者数を例年よりも絞ったことが影響したと見られる。通常、入学定員の一定倍率の合格者数を出すのが、国の補助金政策が厳格化されたことで、この倍率を引き下げる動きが各大学で見られた。このため、逆に早慶上智大学で合格者数を伸ばしたことは注目に値する。高校生部門の教師のレベル向上に努めてきたことや、「クラブ活動等の高校生活の充実と志望大学への現役合格の両立」を目指す同社の教育方針が成果に結びついてきたと言える。

## 会社概要

また、大学の合格実績が上がってきた要因として、チューター制度が機能してきたことが挙げられる。チューターとは、学生の進路相談や悩みなどの相談を受け、効率の良い学習計画を提案するなどの確かなアドバイスを行うスタッフのことを指す。同社では高校部の各校舎に専任のチューターを1校当たり3名弱配属している。チューターと積極的にコミュニケーションを取る生徒数が増加傾向にあり、最近では学習計画や進路相談の悩みに加えて、推薦やAO入試の論文作成、面接練習などにおいてもチューターは受験生の頼れる存在となっており、難関大学への合格実績アップにつながっていると考えられる。同社ではチューターの機能を、小中学部の校舎でも導入し始めており、校舎で窓口業務とチューターの機能を果たすスクールキャストと呼ばれる正社員スタッフを増員していく計画となっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### (2) ドミナント戦略と口コミ情報を活用したマーケティング戦略

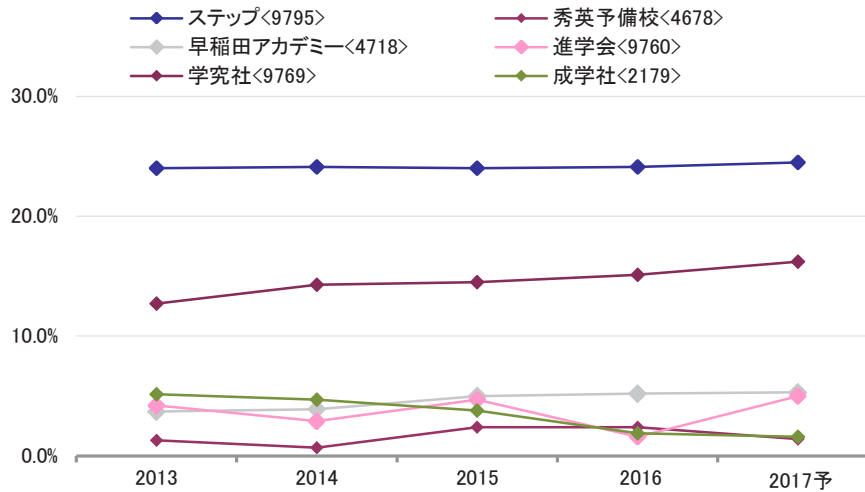
同社は県内の湘南地区や中西部において既に揺るぎない地盤を確立しており、今後は競争激戦区である横浜北部や東部、川崎市で教室数を拡大していく方針を打ち出している。教室を開設するに当たっての戦略は、地域集中型のドミナント戦略を基本としている。また、生徒の募集活動に関して過大な広告宣伝費をかけずに、生徒やその保護者による口コミ情報を基本に据えていることも特徴の1つとなっている（一部折込チラシを活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は、業界平均が7%程度であるのに対して2%前後と圧倒的に低く、高い収益性を維持する要因の1つとなっている。

### (3) 高収益性・安定性

3つ目の特徴としては、業界の中でも高い収益性を誇り、かつ抜群の収益安定性を兼ね備えていることが挙げられる。この要因としては、広告宣伝費率の低さに加えて、進学学習塾としての圧倒的なブランド力や高い顧客満足度により入塾を希望する生徒が多く、教室当たり平均生徒数が高水準で安定していること、校舎の開設も教師の育成に合わせて、年間で4~5校と無理のないペースで進めていること、事業を学習塾に特化しているため本社機能がスリム化されていること、などが挙げられる。顧客満足度の客観的評価としては、2017年11月に発表されたオリコン日本顧客満足度ランキング「高校受験 集団塾 首都圏」では、評価項目10項目中9項目でトップとなり、総合ランキングで1位の評価を獲得している。

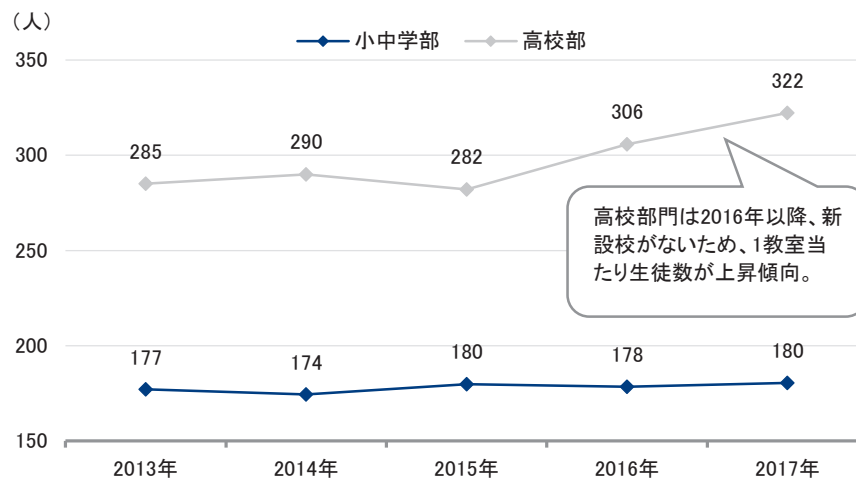
## 会社概要

## 営業利益率の推移



注：決算期はステップが9月、他3月。2017年度はステップが実績、他は会社計画。  
 出所：各種資料よりフィスコ作成

## 教室当たり平均生徒数の推移(10月末)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成



会社概要

オリコン日本顧客満足度ランキング

高校受験 集団塾 / 首都圏

塾名	2017年		項目別ランキング 評価項目	2017年	
	順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ	1	72.49	成績向上・結果	1	75.74
早稲田アカデミー	2	70.53	適切な受講料	1	69.38
市進学院	3	70.01	適切な人数・クラス	1	73.04
京葉学院	4	69.96	講師	1	75.47
湘南ゼミナール / SHOZEMI アルファ	5	69.84	カリキュラムの充実度	1	70.24
スクール21	6	69.82	自習室の使いやすさ	1	68.69
CG 中萬学院	7	68.99	教室の設備・雰囲気	1	70.52
栄光ゼミナール	8	68.65	スタッフ	1	71.55
臨海セミナー	9	68.11	入試情報	1	71.08
進学塾 ena	10	67.82	通いやすさ・治安	4	76.13

調査期間：2017年8月、回答者数4,551名

出所：オリコン日本顧客満足度ランキングよりフィスコ作成

## 業績動向

### 過去最高業績を連続更新、新規開校した4校も生徒獲得が好調

#### 1. 2017年9月期の業績概要

2017年9月期の業績は、売上高が前期比3.8%増の10,564百万円、営業利益が同5.4%増の2,584百万円、経常利益が同5.9%増の2,633百万円、当期純利益が同9.8%増の1,833百万円といずれも過去最高を更新した。売上高は1995年の株式公開以来、連続増収を続けているほか、営業利益は17期連続、経常利益も12期連続で増益を達成した。また、期初会社計画に対してもすべての項目において若干上振れて着地している。

#### 2017年9月期の業績概要

(単位：百万円)

	16/9期		期初計画	17/9期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	10,176	-	10,539	10,564	-	+3.8%	+0.2%
小中学生部門	8,329	81.9%	-	8,590	81.3%	+3.1%	-
高校生部門	1,846	18.1%	-	1,974	18.7%	+6.9%	-
売上原価	7,062	69.4%	-	7,290	69.0%	+3.2%	-
販管費	662	6.5%	-	689	6.5%	+4.2%	-
営業利益	2,451	24.1%	2,537	2,584	24.5%	+5.4%	+1.9%
経常利益	2,485	24.4%	2,559	2,633	24.9%	+5.9%	+2.9%
特別損益	-35	-0.4%	-	-50	-0.5%	-	-
当期純利益	1,669	16.4%	1,761	1,833	17.4%	+9.8%	+4.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

(単位：百万円)

	16/9期		17/9期		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上原価	7,062	69.4%	7,290	69.0%	+3.2%
人件費	4,922	48.4%	5,155	48.8%	+4.7%
地代家賃	792	7.8%	839	7.9%	+5.9%
教材費	379	3.7%	396	3.7%	+4.3%
減価償却費	348	3.4%	350	3.3%	+0.5%
その他	618	6.1%	548	5.2%	-11.2%
販管費	662	6.5%	689	6.5%	+4.2%
人件費	270	2.7%	273	2.6%	+1.3%
広告宣伝費	203	2.0%	191	1.8%	-5.5%
租税公課	68	0.7%	108	1.0%	+58.4%
その他	120	1.2%	115	1.1%	-4.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年9月期における新規開校は小中学生部門の4スクールで、3月にあざみ野（横浜市青葉区）、中山（横浜市緑区）、開成（足柄上郡開成町）の3校、7月に長津田（横浜市緑区）に1校を開校し、小中学生部門で123スクールとなった。同社が注力している横浜市内で3校開校している。開成については、神奈川県内で世帯数増加率が最も高いエリアで、大手化学企業の研究センターが近隣にあることから、教育熱心な家庭も多く新規開校することとなった。

今回の決算の注目点の1つとして、新規開校した4校すべてで生徒募集活動が非常に好調に推移したことが挙げられる。3月開校の場合、生徒数は1年目の夏期講習時点で70人程度、その後口コミ効果等によって3年目で100人を超えるのが同社の通常パターンとなっている。これに対して、今回3月に開校した3校について見ると、あざみ野、開成の2校については4月末時点で既に100人前後となったほか、中山スクールについても夏場には同レベルに達するなど想定以上のペースで生徒数が増加しており、7月に開校した長津田スクールも順調に推移している。特に、学習塾激戦区であるあざみ野や長津田、中山スクールでのこうした動きは、同社のブランド力がこれらエリアでも大きく上昇している結果とも言える。公立トップ上位校への高い合格実績に加えて、学習指導力の高さ等が口コミ等によって広まっていることも一因と考えられる。

期中平均の生徒数は、小中学生部門で前期比3.9%増、高校生部門で同6.5%増、全体で同4.3%増となった。売上高の内訳を見ると、小中学生部門で前期比3.1%増の8,590百万円、高校生部門で同6.9%増の1,974百万円とそれぞれ順調に拡大した。

#### 業績動向

売上原価率は前期比 0.4 ポイント低下の 69.0% となった。教師を中心に正社員が 23 名増加し、人件費が前期比 232 百万円増加したほか、新スクールや既存スクールの増床により地代家賃が同 46 百万円増加したが、校舎の修繕費が同 64 百万円減少したことが原価率の改善要因となった。一方、販管費率は外形標準課税の税率変更による影響で租税公課が前期比 39 百万円増加したが、折り込みチラシの効率化により広告宣伝費が同 11 百万円減少したほか、人件費やその他経費の抑制に努めたことにより、前期比横ばいの 6.5% となった。この結果、営業利益率は前期比 0.4 ポイント上昇の 24.5% となった。また、営業外収支が 14 百万円改善しているが、これは主に企業主導型保育事業に関する助成金 15 百万円を計上したことによる。同社は 2016 年 3 月より社員向けの福利厚生を主目的として「ステップ保育園」を藤沢市の本社近くにオープンしたが、2017 年 4 月に 2 園目をオープンするに当たって、両園とも企業主導型保育事業の認定を内閣府より受け、助成金の対象となった。特別損失として計上した 50 百万円は、既存校舎の減損損失となっている。

## 収益拡大と同時に財務基盤の強化も進む

### 2. 財務状況と経営指標

2017 年 9 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,225 百万円増加の 20,717 百万円となった。流動資産では現預金が同 561 百万円増加し、固定資産ではスクール移転用校舎（鴨宮スクール、六会スクール）の完成に伴い有形固定資産が同 645 百万円増加した。

負債合計は前期末比 96 百万円減少の 2,881 百万円となった。未払費用が 56 百万円、未払消費税等が 55 百万円、預り金が 49 百万円増加した一方で、有利子負債が 230 百万円減少した。また、純資産は配当金の支払い 513 百万円があったものの、当期純利益 1,833 百万円の計上により前期末比 1,322 百万円増加の 17,835 百万円となった。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の 84.7% から 86.1% に、有利子負債比率は 9.2% から 7.3% といずれも改善し、財務基盤はさらに強化された格好となっている。なお、同社の財務状況を見ると固定資産比率が 81.0% と高くなっているのが特徴的となっている。これは、地域に根差した教育サービスを安定的かつ長期的に提供していくうえでは、自社物件で運営していく方が安定的かつ合理的と判断しているためだ。

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	増減額
流動資産	2,823	3,404	3,387	3,935	+548
現預金	2,562	3,136	3,107	3,668	+561
固定資産	14,491	15,130	16,103	16,781	+677
総資産	17,314	18,535	19,491	20,717	+1,225
負債合計	2,983	3,113	2,978	2,881	-96
有利子負債	1,541	1,639	1,524	1,294	-230
純資産	14,330	15,421	16,512	17,835	+1,322
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	82.8%	83.2%	84.7%	86.1%	+1.4pt
有利子負債比率	10.8%	10.6%	9.2%	7.3%	-1.9pt
(収益性)					
ROE	9.8%	10.0%	10.5%	10.7%	+0.2pt
営業利益率	24.1%	24.0%	24.1%	24.5%	+0.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年9月期は横浜市、川崎市で5校を開校予定、生徒数増加により増収増益が続く見通し

#### 1. 2018年9月期の業績見通し

2018年9月期の業績は売上高が前期比4.7%増の11,056百万円、営業利益が同4.5%増の2,702百万円、経常利益が同4.5%増の2,752百万円、当期純利益が同3.6%増の1,899百万円となる見通し。当期の新規開校予定は3月に小中学生部門で5校（うち、1校はHi-STEP）を予定している。地域別では、横浜市保土ヶ谷区に2校（保土ヶ谷、和田町）、青葉区に1校（Hi-STEPたまプラーザ）、川崎市宮前区に1校（鷺沼）、麻生区に1校（新百合ヶ丘）となり、保土ヶ谷区と麻生区については初進出となる。新百合ヶ丘は川崎市北部のベッドタウンとして学生人口も多く、川崎市北部エリアの旗艦校として根付かせたい考えだ。

生徒数については期中平均で前期比4～5%増を前提としている。2017年10月末時点では前年同期末比で4.7%増となっており、冬期講習の募集状況も順調に推移しているようだ。学年別では小学生、高校生がすべての学年で伸びているほか、中学生では中・低学年の生徒数の伸び率が高くなっており、今後も高水準の成長が期待できる状況となっている。このため、2018年春の新規生徒募集シーズンにおいて市場環境が大きく変化しない限りは、会社計画を達成できるものと弊社では見ている。

今後の見通し

### 2018年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	17/9期		18/9期			
	通期実績	前期比	2Q累計計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	10,564	+3.8%	5,475	+4.6%	11,056	+4.7%
営業利益	2,584	+5.4%	1,429	+4.9%	2,702	+4.5%
経常利益	2,633	+5.9%	1,461	+4.2%	2,752	+4.5%
当期純利益	1,833	+9.8%	1,008	+4.4%	1,899	+3.6%
1株当たり当期純利益(円)	110.65		60.84		114.62	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 生徒数の状況について

### (1) 学年別動向

2017年10月末時点における学年別生徒数の2017年伸び率を見ると、小学生については5年生が9.7%増、6年生が8.5%増といずれも高い伸びとなっている。小学生の生徒数動向については足元の景況感が比較的順調に推移していることに加えて、2017年春からすべてのスクールで導入した「はば広教養」講座が好評なことも要因と考えられる。2016年に一部のスクールで試験的に導入したところ、好評を得たことから、全スクールに導入したものだ。生徒にとっては楽しみながら知識を習得できる点が人気となっているようで、口コミの効果も出ているものと考えられる。

中学生については1年生が3.9%増、2年生が6.4%増、3年生が1.3%増となっている。3年生については入塾受け入れ余地が少なくなっていることが伸び率の低い要因と考えられる。3年生になって募集打ち切りで入塾できなくなる可能性を考えて、中学1年生や2年生の段階で入塾する生徒が増えていると見られる。なお、現在募集を止めているスクールを学年別で見ると、1年生が15校、2年生が23校、3年生が20校となっており、特に、2年生の募集打ち切りとなっているスクールが増えている。3年生よりも2年生のほうが打ち切りのスクールが多いのは、クラス数が3年生よりも1クラス分少ないためだが、今後も既存校について増員が続くようであれば、増床や移転などを検討するところも出てくると思われる。

高校生については1年生が6.2%増、2年生が同4.3%増、3年生が同5.4%増と全学年にわたって順調に増加している。生徒数については1年生が最も人数が多いのが特徴となっている。同社は「クラブ活動などの学校行事も充実させながら、現役で志望大学に合格する」ことを目標として学習指導を行っているが、2年生にかけてクラブ活動等が忙しくなり、退塾する生徒が出てくるのが要因となっている。1年生については募集定員に近づきつつあるため、今後は2年生の秋から3年生の春にかけて再び通塾を始める生徒の獲得強化が課題となる。

なお、2016年春から開始した学童保育については、小学1年生で39人(前年は21人)、2年生で31人(同8人)、3年生で11人(前年は未募集)の合計81人となっており、順調に拡大している。2017年春からはプログラミングの授業も始めており、好評を博しているようだ。同社では今後も知的好奇心を育むためのカリキュラムを開発していく方針となっている。2校目の展開は2020年以降となる見通しだ。

今後の見通し

## (2) 開設年次別動向

主力の小中学生部門の生徒数を塾の開校年次別で区切って見てみると、10年以上経過した校舎で前年同期比2.0%増、5-10年未満で1.0%増、1-5年未満で13.9%増となっており、10年以上経過した地域においても依然伸び続けていることが注目される。10年以上のスクールは神奈川県中西部エリアが多いが、対象となる生徒数が増えていないなかで増加し続けているのは、同社が地域に密着し強固な地盤とブランド力を形成している証しと言える。また、新設校についても前述したとおり例年以上に生徒募集が好調に推移し、1校当たり平均で96人の生徒数となっている。

### 小中学部の生徒数（2017年10月末）

(単位：人)

開校経過年数	校舎数	2016年	2017年	伸び率	教室当たり 平均生徒数 (2017年度)
10年以上経過	85校	16,806	17,136	2.0%	201.6
5-10年未満	19校	2,883	2,912	1.0%	153.3
1-5年未満	15校	1,544	1,759	13.9%	117.3
新設校	4校	-	385	-	96.3
合計	123校	21,233	22,192	4.5%	180.4

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 大学入試制度改革に向けて英語教科の対策に取り組む

### 3. 大学入試制度改革への対応

2020年度の大学入試制度改革ではセンター試験が廃止され、民間業者への一部委託が検討されるなど大きく変わることが予想されている。とりわけ、英語については従来の「文法力や語い力」「読解力と作文力」中心の試験から、口頭によるコミュニケーション能力も重視されるようになる。国立大学では2023年度まで、共通テスト（センター試験の後継）と民間試験（英検、TEAP、TOEIC、TOEFL等）の両方を課すことになりそうで、受験生の負担増加が見込まれている。このため、学習塾においても実用レベルでの英語力アップに向けたカリキュラムの充実や教師のスキル向上が求められることになる。

同社では高校部の英語教師全員が英検準1級以上ないしはTOEICでも850点以上を取っているが、こうした市場環境の変化を受け、今後は英検1級、TOEICで950点以上を目指していくことにしている。カリキュラムについては、2017年春から1年生の英語授業でオールイングリッシュのディスカッションやスピーチを取り入れるなどの取り組みを開始している。

今後の学習塾市場では、2020年度の大学入試制度改革に向け英語の指導力でいかに差別化を図っていくことができるかが重要課題となりそうだが、コミュニケーション力のアップという点においては、集団・ライブ授業がより効果を発揮すると見られ、同社にとっては差別化要因になると弊社では見ている。



## 年4～5校ペースで新規開校し、安定成長を継続していく方針

### 4. 中長期的な成長戦略

全国的に少子化が進むなか、神奈川県内においても学齢人口の緩やかな減少傾向が続くと見られている。神奈川県内の調査によれば2015年時点の県内の15歳人口は約8.2万人だが、2025年には約7.5万人まで減少する見通しとなっている。こうしたなかで、同社は既存校舎での生徒数については維持向上を図りつつ、今後は学齢人口が多い横浜市や川崎市などの未進出地域を中心に校舎数並びに生徒数を増やし、シェアを拡大していく戦略となっている。開校ペースは小中学部で年間3～4スクール、高校部では3～4年に1校ペースという従来の方針は変わらない。このため、業績も中期的に4～5%の安定した成長と営業利益率20%台の高い収益性が続くものと予想される。

小中学部においては2017年10月末現在で123スクール体制となっているが、神奈川県全域をカバーするには160スクール程度が必要と見ており、今後10年程度をかけて全域をカバーしていくことになる。特に、横浜市や川崎市は競合する湘南ゼミナールや臨海セミナーと比較すると校舎数も少なく拡大余地は大きい。学習塾激戦区であるだけに、生徒獲得競争も激しいが、前述したように3月に開校したあざみ野や中山スクールでは口コミ効果もあり生徒募集活動は予想以上に好調に推移している。今後も同社の学習指導方針や高い合格実績を背景に、これらエリアでシェアを拡大していくことは十分可能と弊社では見ている。

なお、競合となる湘南ゼミナールや臨海セミナーについてはここ数年、神奈川県以外のエリア拡大に成長の活路を見出そうとしており、同社とは異なる戦略を取っている。逆に、同社にとっては今後の主戦場となる横浜市、川崎市でシェアを拡大していく好機になると見ている。当面の目標としては、公立トップ19校のうち横浜市内にある高校の合格実績数で、現在トップの湘南ゼミナールを追い抜くことを掲げている。今のペースでいけば、遠くない将来、湘南ゼミナールを追い抜くことも可能と見られる。横浜市内にある上位トップ校への合格実績を高めていけば、生徒募集活動もさらにスムーズに進んでいくものと予想される。

また、高校部では現在の14校体制を将来的には20校まで拡大する予定となっている。少子化による影響を受けるものの、既存校においてはシェア拡大によって生徒数を維持し、進出エリアを拡大することによって生徒数の伸長を図っていく戦略だ。次の新規開校は2019年春を予定している。

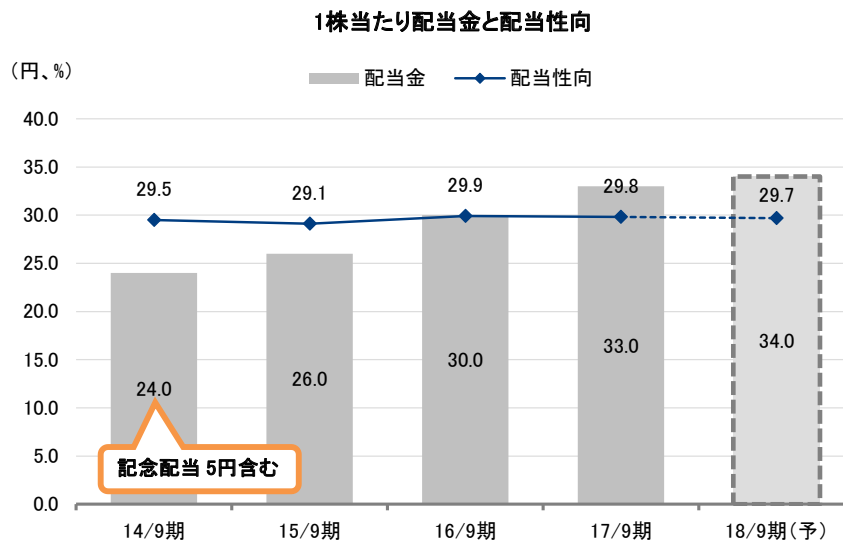
同社の経営課題としては、人材の採用・育成にある。現在の労働需給はタイトで売り手市場となっており、新卒採用が厳しい状況が一般的だが、同社も例外ではない。このため、同社は当面、中途採用を強化していく方針を打ち出している。

## ■ 株主還元策

### 配当性向 30% を目安に連続増配予定、 株主優待で QUO カードを贈呈

同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては配当性向 30% を目安にしており、2018年9月期の1株当たり配当金は前期比1.0円増配の34.0円（配当性向29.7%）と4期連続の増配を予定している。

また、株主優待制度としてオリジナル QUO カード（1,000～3,000円分）を9月末の株主に対して保有株式数に応じて贈呈している。最少単元株主では1,000円のQUOカードが贈呈されることになり、現在の株価水準で見た総投資利回りは約3%の水準となる。同社の業績は今後も安定成長が続く可能性が高く、収益変動リスクの低い安定配当成長株として注目される。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 株主優待制度（9月末株主を対象）

保有株式数	優待内容
100株以上 500株未満	オリジナル QUO カード 1,000円分
500株以上 1,000株未満	オリジナル QUO カード 2,000円分
1,000株以上	オリジナル QUO カード 3,000円分

出所：ホームページよりフィスコ作成



## ■ 情報セキュリティ対策

同社は個人情報管理に関して、従来から厳格な社内ルールを設けて本社及び各スクールにて運用を行っており、現状のセキュリティ体制下において、個人情報の社外への流出や不当利用といったトラブルは1度も発生していない。社内の情報システムについてはアクセス権限を設け、社外への情報漏えいや社外からの不正侵入を防ぐ対応を施している。運用面では個人情報管理責任者を設け、常時その体制についてチェックを行っている。また、個人情報管理に関する社内勉強会を年に1回行っているほか、情報セキュリティ委員会による会議を年に2回開催し、セキュリティに関する現状把握や今後の改善点などについて協議している。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ