

|| 企業調査レポート ||

## 早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 15 日 (金)

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. 2018年3月期第2四半期累計業績	01
2. 2018年3月期業績見通し	01
3. 中期経営計画は順調に進捗	01
4. 株主還元策	02
■ 業績動向	03
1. 2018年3月期第2四半期累計業績の概要	03
2. 2018年3月期業績見通し	06
3. 集学舎の子会社化について	08
4. 中期経営計画	08
■ 株主還元策	10
■ 情報セキュリティ対策	11

## ■ 要約

### 小・中・高ともに低学年層の伸びが顕著で、 2019年3月期以降の収益成長期待が高まる状況に

早稲田アカデミー<4718>は、首都圏で小学生から高校生を対象とする進学塾「早稲田アカデミー」を直営方式で運営。早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校の合格実績で圧倒的 No.1 を誇る。2017年9月末の校舎数は連結ベースで156校。うち、子会社の（株）野田学園で医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」2校、（株）水戸アカデミーで小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」2校を展開している。

#### 1. 2018年3月期第2四半期累計業績

2018年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比5.7%増の10,665百万円、経常利益が同9.6%減の424百万円といずれも期初会社計画（売上高10,423百万円、経常利益356百万円）を上回った。期中平均生徒数が前年同期比6.4%増の33,607人と過去最高を更新、なかでも小学生部門が同11.6%増と好調に推移したことが主因だ。また、今回は低学年の伸びが特に高かったことも注目される。小学校4年生で16.5%増、中学1年生で6.6%増、高校1年生で15.6%増といずれも好調に推移し、2019年3月期以降の生徒数増加に期待が持てる状況となっている。利益面では、組織体制強化等による人員増で人件費が増加したこと、及び新基幹システムの稼働に伴う支払手数料の増加により減益となったが、増収効果により減益幅は計画比で縮小する格好となった。

#### 2. 2018年3月期業績見通し

2018年3月期の連結業績は売上高で前期比5.3%増の21,787百万円、経常利益で同8.0%増の1,161百万円と期初計画を据え置いている。まだ、下期の動向が見えないことや2018年1月に新たに子会社化する（株）集学舎の業績影響なども踏まえて精査する必要があるためだ。ただ、入塾に関する問い合わせ件数は10月に入ってから好調で、期中平均生徒数では会社計画（前期比5.4%増）を上回る可能性が高い。また、2019年3月期は生徒数の伸びが加速化する可能性が高く、利益面でも新基幹システムの導入効果が顕在化することで、2ケタ増益が予想される。

#### 3. 中期経営計画は順調に進捗

同社は中期経営計画で、2020年3月期に連結売上高242億円、経常利益21億円を目標として掲げている。既存事業では人材育成の強化により教務力を底上げし、合格実績の飛躍的伸長とその結果としての生徒数拡大に注力していくほか、業務効率改善による収益性向上にも取り組んでいく。また、新規事業として重要性が高まっている英語教育の強化に取り組むほか、グループ会社との連携によるシナジーも高めていく考えだ。

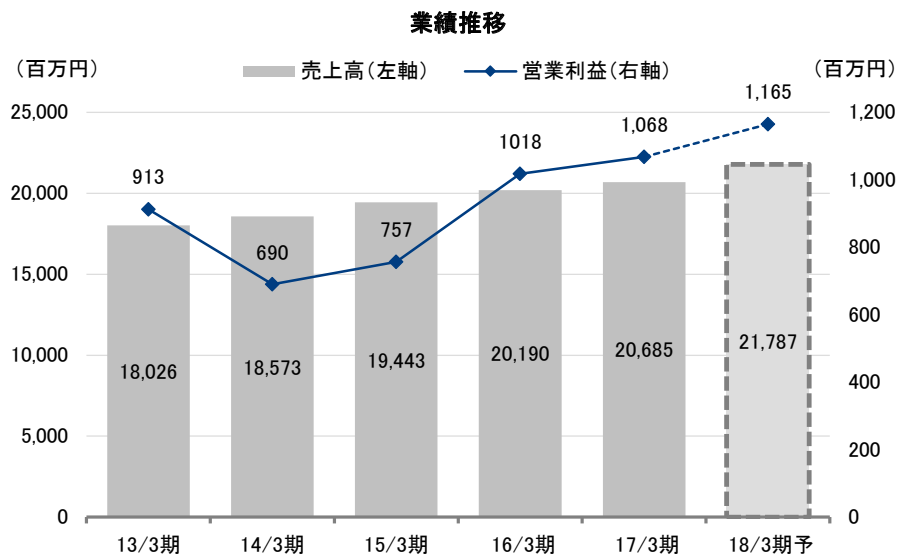
## 要約

## 4. 株主還元策

株主還元策としては安定配当を基本としつつも、利益の増加に応じて配当額の向上を検討していく考えだ。また、株主優待として3月末時点で100株以上の保有株主を対象に、継続保有期間に応じてQUOカード(1,000円または2,000円分)を贈呈している。2018年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの30.0円(配当性向34.6%)を予定している。

## Key Points

- ・ 小学部の生徒数が大幅に伸長し、2018年3月期第2四半期累計業績は会社計画を上回る
- ・ 2019年3月期は生徒数が更に伸長し、収益成長が加速化する
- ・ 2020年3月期に連結売上高242億円、経常利益21億円を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 小学部の生徒数が大幅に伸長し、 2018年3月期第2四半期累計業績は会社計画を上回る

#### 1. 2018年3月期第2四半期累計業績の概要

2018年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比5.7%増の10,665百万円、営業利益が同8.5%減の428百万円、経常利益が同9.6%減の424百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同20.7%減の234百万円となった。売上高は半期ベースで7期連続増収に、利益は費用増により減益となったもののいずれも会社計画は上回った。

#### 2018年3月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	17/3期2Q累計		会社計画	18/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	10,090	-	10,423	10,665	-	5.7%	2.3%
売上原価	7,431	73.6%	-	7,755	72.7%	4.4%	-
販管費	2,190	21.7%	-	2,480	23.3%	13.3%	-
営業利益	468	4.6%	355	428	4.0%	-8.5%	20.7%
経常利益	469	4.7%	356	424	4.0%	-9.6%	19.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	296	2.9%	205	234	2.2%	-20.7%	14.2%
期中平均塾生数(人)	31,597	-	-	33,607	-	6.4%	-

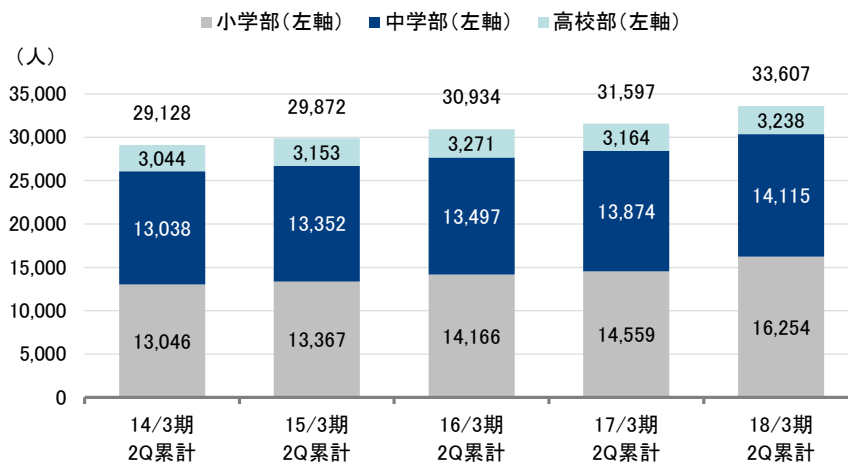
出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高については、期中平均生徒数が前年同期比6.4%増の33,607人と過去最高を更新し、順調に拡大したことが増収要因となった。生徒数の伸長率に関してはここ数年で最も高い伸びとなっている。伸び率が好調だった要因としては、1)2017年春の中学、高校入試において合格実績が伸び、他塾に対する優位性が高まった、2)昨春、難関中学校に合格した芦田愛菜(あしだまな)さんを広告に起用し、大きな反響を呼んだ、3)ホームページを全面リニューアルし、ユーザーが求める情報にアクセスしやすい表示やニーズに合わせたコンテンツを開発した、などが挙げられる。これらの効果により、早稲田アカデミー単体ベースで資料請求の問い合わせ件数が前年同期比26.1%増(うち、小学部は37.8%増)と大きく伸長し、入塾生徒数の増加につながった。また、その他にも、退塾率を抑える取り組みを前期から注力しており、その効果が出始めていることも一因となっている。

## 業績動向

部門別の動向を見ると小学部が特に好調で、生徒数で11.6%増、売上高で10.0%増と突出した伸びを示した。芦田愛菜さんの広告効果が最も寄与したと考えられる。また、中学部は生徒数で1.7%増、売上高で1.5%増、高校部は生徒数で2.3%増、売上高で3.0%増とそれぞれ堅調に推移した。当第2四半期累計期間でもう一つ特徴的だったのは、各部ともに低学年の生徒数の伸びが高かったことだ。例えば、小学部では3年生が19.3%増、4年生が16.5%増となり、中学部では1年生が6.6%増、高校部では1年生が15.6%増とそれぞれ部門の平均を大きく上回る伸びとなった。通常、これら好調だった学年の生徒数の伸びは次年度以降にもほぼ近い形で引き継がれるため、2019年3月期の全体の生徒数伸長率もさらに拡大することが予想される。

## 期中平均の塾生数の推移



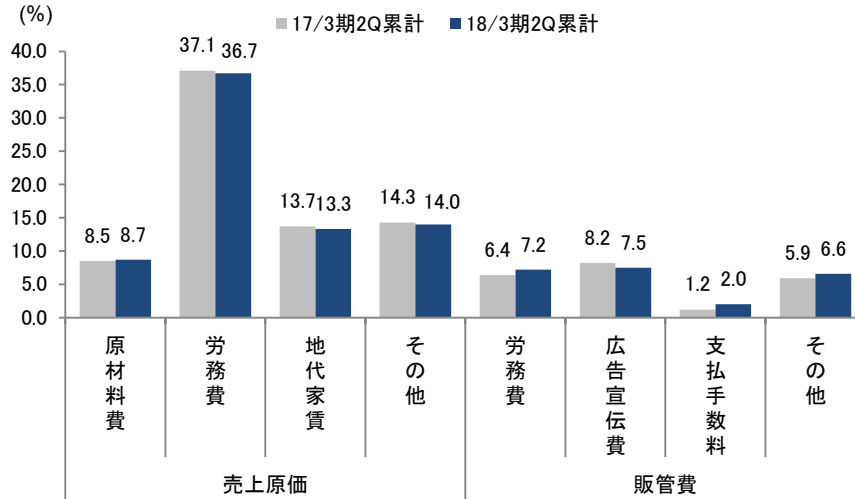
出所：会社資料よりフィスコ作成

費用面では、売上原価率が前年同期比で0.9ポイント改善した。生徒数の増加や教材の発注方法変更等による影響で原材料費率が同0.2ポイント上昇したが、地域特性に合わせた校舎営業日・時間の見直しや変形労働時間制の活用により労務費率が同0.4ポイント改善、地代家賃等その他の費用も増収効果によって改善した。また、販管費率については前年同期比1.6ポイント上昇した。本社機能の強化に向け人材開発部や営業戦略部を新たに立ち上げたほか、教務部小学課及び中学課をそれぞれ部に昇格させたこと等により労務費率が同0.8ポイント上昇したほか、新基幹システムの稼働に伴い教材管理や配送業務などのアウトソーシング化を実施し、支払手数料率が同0.8ポイント上昇したことが要因となっている。この結果、売上高営業利益率は前年同期比0.6ポイント低下した。

なお、8月より新基幹システムが稼働したことにより、教材デリバリー（家庭への配送）及び在庫管理のアウトソーシング、校舎受付でのキャッシュレス化、管理業務のペーパーレス化等が実現し、顧客サービスの向上と業務効率の大幅な改善を実現している。これらの効果により来期以降は校舎における事務職員の労働時間を2割程度削減できると予測しており、今後、労務費率の低減効果が期待できる。

業績動向

対売上高比率



出所：会社資料よりフィスコ作成

子会社の業績動向について見ると、医歯薬専門予備校の野田学園は既卒生の減少により減収減益となったものの、ほぼ会社計画とおりの進捗となっている。一方、水戸アカデミーについては生徒数が着実に増加し、期初計画を若干上回る増収増益となった。

## 2019年3月期は生徒数がさらに伸長し、収益成長が加速化する

### 2. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比5.3%増の21,787百万円、営業利益が同9.1%増の1,165百万円、経常利益が同8.0%増の1,161百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同6.4%増の723百万円と期初計画を据え置いている。第2四半期までは計画を上回っているが、下期の動向がまだ見えないことや、2018年1月に子会社化する集学舎の影響も精査する必要があるためだ。

前提となる期中平均生徒数は前期比5.4%増を見込んでいるが、第2四半期累計では6.4%増と計画を上回っており、足許も問い合わせ件数は引き続き増加傾向にあることから、通期の生徒数も計画を上振れする可能性が高いと弊社では見ている。部門別では、小学部門が引き続き全体のけん引役になると見ている。

### 2018年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

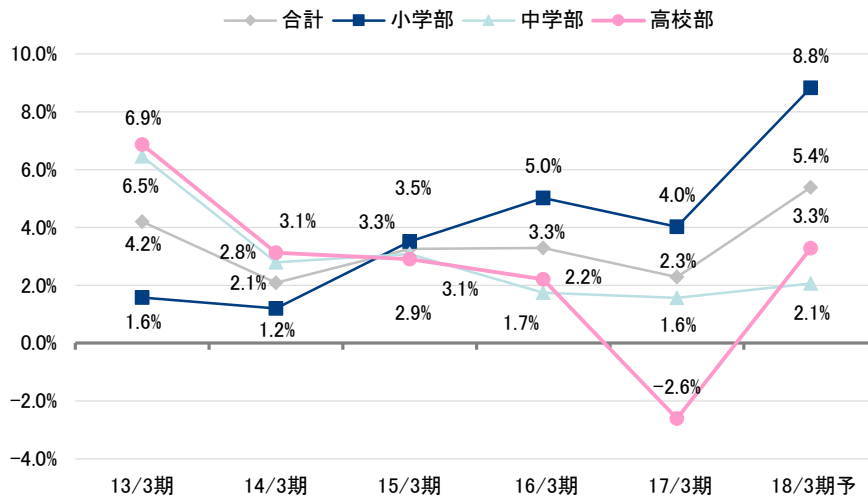
	17/3期		18/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	20,685	-	21,787	-	5.3%
売上原価	15,001	72.5%	15,514	71.2%	3.4%
原材料費	1,949	9.4%	2,049	9.4%	5.2%
労務費	7,818	37.8%	8,063	37.0%	3.1%
地代家賃	2,797	13.5%	2,852	13.1%	2.0%
その他	2,436	11.8%	2,548	11.7%	4.6%
販管費	4,616	22.3%	5,107	23.5%	10.6%
労務費	1,336	6.5%	1,459	6.7%	9.2%
広告宣伝費	1,682	8.1%	1,671	7.7%	-0.6%
その他	1,597	7.7%	1,976	9.1%	23.7%
営業利益	1,068	5.2%	1,165	5.3%	9.1%
経常利益	1,074	5.2%	1,161	5.3%	8.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	679	3.3%	723	3.3%	6.4%
1株当たり利益(円)	81.56		86.75		
期中平均塾生数(人)	32,382		34,125		5.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向

## 期中平均生徒数前期比伸び率



出所：会社資料よりフィスコ作成

下期の新規開校は「集団指導の早稲田アカデミー」1校と「個別指導校舎」1校の合計2校を予定しているのみで、伸びの大半は既存校の生徒数増加によるものとなっている。なお、2017年1月に新たな取り組みとして開校した「多読英語教室 English ENGINE」については既に定員に達しており、需要の強さが裏付けられた格好となっている。現在は先生の育成と同時に、カリキュラムをより汎用性の高いものにすべく改良を進めている段階で、2019年3月期中に2校目の開校を目指している。

費用面では、売上原価率で前期比1.3ポイントの改善を見込んでいる。引き続き、校舎の営業体制や勤務体制の見直し等による業務効率の改善を推進し、労務費率で0.8ポイントの低下を見込んでいる。また、増収効果により地代家賃の売上比率も0.4ポイント低下する。一方、販管費率については前期比1.2ポイントの上昇を見込んでおり、主に労務費率や新基幹システム稼働に係る支払手数料率等が上昇要因となる。費用についても期初計画を変えていないが、新基幹システムに関しては使い勝手を更に向上するための追加投資を行う予定にしており、数千万円程度のコスト増要因となる。また、教材配送等のアウトソーシング費用も物流コストの上昇により期初計画よりも若干増加する見込みだ。このため、費用についても期初計画を上回るようになるが、増収効果により営業利益は計画を達成できると見られる。なお、2018年1月までの状況で収益に余裕が出るようであれば、2018年春の新規生徒獲得に向けて広告宣伝費や販促費を追加で投下していくことも検討している。

同社では2018年3月末の生徒数について、前期比5.4%増を計画している。2019年3月期の生徒数の伸びは同数値がベースになると考えられ、2019年3月期の増収率は更に拡大する可能性がある。また、新基幹システムの稼働による効果も顕在化してくるため、利益率の上昇も見込まれる。

## 業績動向

### 3. 集学舎の子会社化について

同社は2018年1月に、小学生～高校生を対象とする学習塾「QUARD」を運営する集学舎を子会社化すると発表した。「QUARD」は千葉県の内房エリアにおいて4校舎を展開し、生徒数は2,000名を超えている。千葉県内や東京都内の難関校で高い合格実績があり、同エリア内では進学塾として圧倒的なブランド力を有し、プロフェッショナル意識の高い正社員講師による的確な受験指導等で生徒や保護者からも厚い信頼を獲得していると言う。業績も安定的に成長しており、2017年4月期は売上高で709百万円、営業利益で83百万円と増収増益となっている。

今回、集学舎を子会社化した目的は、千葉県内の既存校との連携によるドミナント強化を推進し、千葉県内でのシェアを拡大していくことが挙げられる。難関校への高い合格実績により生徒数を獲得していくという経営戦略や教育方針など相互に親和性が高く、早期にシナジーの創出を実現できるとの判断から子会社化を決断した。のれん金額などはまだ確定していないため、2018年3月期の業績に対する影響は流動的だが、営業利益に関してはのれん償却費でほぼ相殺する格好になると思われる、利益面での影響は軽微と考えられる。

#### 集学舎の業績推移

(単位：百万円)

	15/4期	16/4期	17/4期
売上高	664	678	709
営業利益	44	52	83
経常利益	53	57	96
総資産	589	726	829

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2020年3月期に売上高242億円、経常利益21億円を目指す

### 4. 中期経営計画

同社は2017年6月に2020年3月期までの中期経営計画を発表している。経営数値目標としては最終年度となる2020年3月期に売上高242億円、経常利益21億円を掲げている。同社では今後3年間を、10年後に難関中学・高校・大学受験の進学塾として、すべての指標でNo.1を実現していくための基盤づくりの期間と位置付けている。基本戦略として、「既存事業の強化」「新規事業の創出・発展」「グループシナジーの強化」の3つの戦略を推進していく方針となっている。

#### (1) 既存事業の強化

既存事業の強化施策としては以下の5つの柱を掲げている。

##### a) 人材採用・育成強化

人材開発部を2017年4月に新設し、非常勤職員の採用及び研修を同部門で一括して進めていくほか、英語教師の育成システムの構築、次代経営幹部の育成、人事報酬制度改革などにも取り組んでいく。

## 業績動向

**b) 指導ツール・指導システムの改善**

2017 年 4 月に従来の 2 本部体制から 4 本部体制に変更、新たに教務本部（指導システム・カリキュラムの改善、教材・マニュアルの開発・整備）と教育事業本部（授業品質向上のための講師指導、成績向上のための環境づくり）を設置し、サービス品質向上に取り組むほか、ICT を活用した授業・サービスを開発していく。

**c) 合格実績の飛躍的伸長**

2020 年に難関御三家中での合格者実績で No.1 を目指していくほか、都立高・県立高校受験市場への本格参入（都立・県立高校志望者向けコースの新設・拡大）により、都立・県立難関高校でも圧倒的な合格実績を目指していく。また、大学受験では東大現役合格者 100 名（2017 年 63 名）を当面の目標とする。

**d) 業務効率の改善・働き方改革の推進**

2017 年 8 月に稼働した新基幹システムによる業務効率の向上が今後見込まれるほか、働き方改革では地域やブランド特性に合わせた営業日・営業時間の設定により、校舎運営の効率化を進めていく。

**e) コーポレートガバナンスの強化**

2017 年 4 月より組織を再編し、持続的な成長・発展を推進していくほか、監査等委員会設置会社への移行、内部統制システムの再構築を図っている。

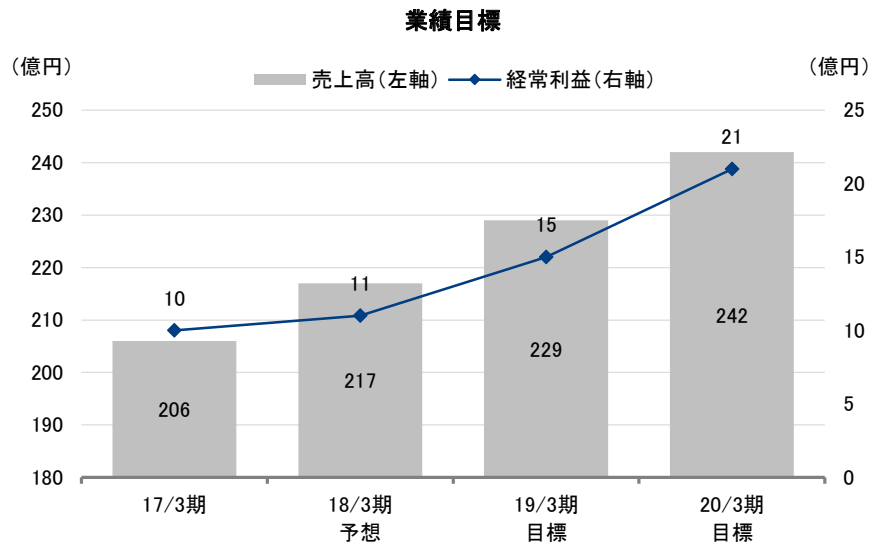
**(2) 新規事業の創出・発展**

英語教育サービスは、2020 年度からスタートする次期学習指導要領で小学校での英語教育の拡充が進むほか、大学入試制度でも英語において 4 技能（読む、聞く、書く、話す）をバランスよく評価していくシステムに変更されることが決まっており、こうした制度改革に対応した英語教育サービスを拡充していく。また、同社の教育研修等のノウハウ・コンテンツを活用した公教育機関向けの研修サービスについても今まで以上に実績を積み重ねていく方針としている。

**(3) グループシナジーの強化**

子会社の野田学園や水戸アカデミー、また 2018 年からグループ入りする集学舎について、同社が持つ教務ノウハウや指導ツール等を共有していくことでシナジーを強化していく方針となっている。野田学園については、高校既卒生中心のビジネスモデルから現役生の医学部合格者を伸ばさせるビジネスモデルに転換していく過渡期と位置付けており、2018 年 3 月期の業績は一旦落ち込むが、2020 年 3 月期には経常利益で 2017 年 3 月期並みの水準まで戻す計画となっている。一方、水戸アカデミーについては同社との教材・カリキュラムの共有や夏期合宿連携等によりシナジーを創出し、更なる合格実績伸長とともに塾生数の増加により、業績向上を目指していく。集学舎については今回の中期経営計画には入っていないため上乗せ要因となるが、利益面での影響額はのれん償却費の水準次第となる。

## 業績動向



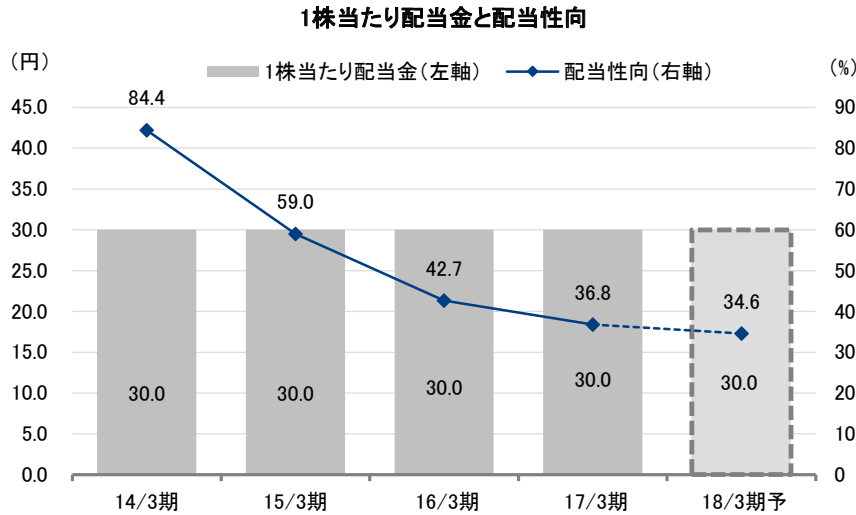
出所：会社資料よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 利益水準に応じた安定配当を実施、株主優待も導入

同社の株主還元策としては、安定的な配当の維持を基本とし、業績の状況に応じて配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていくことを基本方針としている。また、中長期的には、収益状況に応じて配当額の向上も検討していく方針だ。2018年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの30.0円(配当性向34.6%)を予定している。また、株主優待制度も導入しており、3月末時点で100株以上保有の株主を対象として、継続保有期間3年未満は一律1,000円分、3年以上は一律2,000円分のQUOカードを贈呈している。

株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、個人情報の管理についてはプライバシーマークを取得し、個人情報保護法に基づき運用ルールを設定しているほか、社員への教育も行っている。また、サイバー攻撃対策としては、外部から社内の基幹情報システムへの侵入を防ぐため、閉域網で社内システムを構築している。社内で外部とのメールのやり取りをする場合は、別のサーバーシステムを利用して送受信する格好となる。サーバーシステムについてはバックアップ用のミラーサーバーを用意しており、何らかのトラブルでサーバーがダウンした場合は、バックアップサーバーに切り替わりシステムダウンを防ぐ体制を取っている。その他、ウイルス対策や個人情報漏えいリスク対策として、USBメモリをパソコンに接続できないようにするなどの対策を行っている。

#### 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