

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

すららネット

3998 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年8月30日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2021年12月期第2四半期業績の概要	01
2. 2021年12月期業績見通し	02
3. 中長期の見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. サービスの概要	05
2. サービスの対象顧客と収益構造（ビジネスモデル）	06
3. 特色、強み、競合	08
■ 業績動向	10
● 2021年12月期第2四半期業績の概要	10
■ 今後の見通し	13
1. 2021年12月期業績見通し	13
2. 市場別売上高見通し	14
3. 売上原価と主な費用の見通し	15
4. 重要施策	15
■ 中期経営計画	17
1. 中長期の展望（市場予測）	17
2. 中期経営計画（定量的目標）	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

2021年12月期第2四半期は オンライン学習需要拡大により前年同期比39.6%営業増益。 2021年12月期は先行投資費用増加により減益予想も、 その後は成長見込み

すららネット<3998>の主力事業は、主に小学生・中学生・高校生を対象としている学習塾や学校に対して、オンライン学習教材「すらら」及びその姉妹版である「すららドリル」のサービスを提供することである。「すらら」を導入する顧客に対して、「すらら」を活用した教育カリキュラムの提案や独立開業の各種支援、経営支援サービス等も行っている。また、近年では独立行政法人国際協力機構（JICA）からの採択を契機にスリランカ、インドネシア等の海外でも事業展開を行っている。

契約する学習塾や学校から毎月サービス利用料を徴収すると同時に、同社のシステムを利用する生徒一人ひとりに対してIDを発行し、毎月その利用料を徴収するのが基本的なビジネスモデルとなる。したがって、導入校数と発行ID数が増加すれば収益が増加する。クラウドでサービスを提供していることから、損益分岐点を越えてからの限界利益率は非常に高い。

1. 2021年12月期第2四半期業績の概要

2021年12月期第2四半期の業績は、売上高925百万円（前年同期比36.6%増）、営業利益259百万円（同39.6%増）、経常利益290百万円（同49.8%増）、四半期純利益201百万円（同50.0%増）となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）によりオンライン授業の関心・需要が高まったこともあり、重要指標（KPI）である導入校数（2021年12月期第2四半期末）は1,903（前年同期末比415増）、ID数（同）は156,212（同46,240増）と順調に増加した。一方で費用面では、人員増による人件費の増加があったが、緊急事態宣言や外出自粛要請等を受けたことによる出張費用の減少等により販管費率が低下し、営業増益となった。なお、同社自体へのコロナ禍の影響はほとんどなかった。

要約

2. 2021年12月期業績見通し

2021年12月期の業績予想については、2021年8月23日に上方修正を発表し、売上高1,955百万円（前期比18.6%増）、営業利益441百万円（同18.4%減）、経常利益472百万円（同13.9%減）、当期純利益323百万円（同14.9%減）とした。上方修正の理由として、売上高については、2021年8月20日付のEdTech導入補助金の交付決定に伴い、EdTech導入補助金のうちソフトウェア・サービス利用費及びソフトウェア・サービス導入関連サポート費を2021年12月期に計上することによる。また、利益面については、一部コンテンツ開発リリース延期に伴い売上原価が減少したこと、及びコロナ禍の影響により2020年12月期に減少した出張費用等費が2019年12月期水準に回復する見込みで計画していたものの、引き続き予断を許さない状況が継続しており、販売費及び一般管理費が減少したことによる。

2021年12月期の売上高については、引き続きGIGAスクール構想※の進捗により教育現場でのICT化が進むと予想され、重要指標は増加が見込まれる。一方で、今後の業容拡大に向けて積極的に人材採用を行うこと、競争力強化のためシステムやコンテンツへ積極的な開発投資を行う予定であることなどから、営業利益は前期比で減益を予想している。

※ GIGA (Global and Innovation Gateway for All) スクール構想：義務教育を受ける児童生徒のために、1人1台の学習者用PCと高速ネットワーク環境などを整備する5年間の計画。校内LANの整備、学習者用のPCの導入、学習ツールと校務のクラウド化などが盛り込まれている。

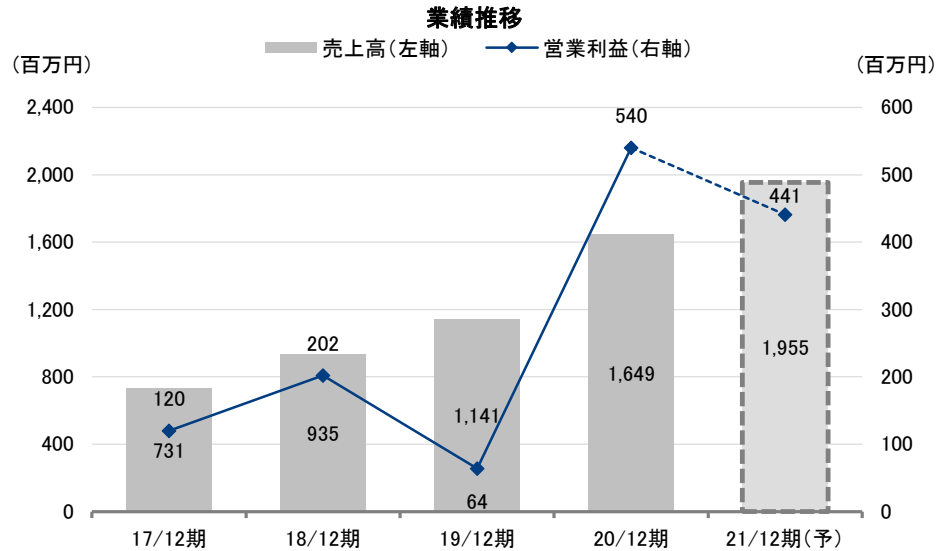
3. 中長期の見通し

中長期の展望としては、国内市場でのシェアアップ（特に低学力生徒向けやローカル中堅大手の学習塾、学校等の大口顧客）により成長を図る計画だ。最近では顧客基盤が大手学習塾、私立学校、専門学校、通信制高校や全国の公立学校、さらには社会問題の解決に寄与する教育機関以外の領域（放課後等デイサービス施設等）にも広がりつつある。また、現在はコロナ禍の影響で足踏みしている海外展開（発展途上国でのローカル顧客向け、現地日本人学校向け）も将来的には成長余地が大きい。現時点での定量的な目標として、2023年12月期に売上高3,100百万円、営業利益940百万円を掲げているが、前提条件を厳しく見ていることに加え、足元の業績が好調であることから、この目標が前倒しで達成される可能性は高いと弊社では見ている。

Key Points

- ・ 学校や学習塾等に対するクラウドでの学習教材・サービスの提供が主力事業
- ・ 2021年12月期第2四半期はオンライン学習需要拡大により前年同期比39.6%営業増益。EdTech導入補助金の交付決定に伴い、2021年12月期業績予想を上方修正
- ・ 中長期では国内でのシェアアップと海外展開で成長を目指し、2023年12月期に営業利益940百万円を目標に掲げる

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

主力事業は小・中・高校生を対象とした学習塾・学校に対して、オンライン学習教材をクラウドで提供すること

1. 会社概要

同社の主力事業は、主に小学生・中学生・高校生を対象としている学習塾や学校に対して、オンライン学習教材「すらら」及びその姉妹版である「すららドリル」のサービスを提供することである。また「すらら」を導入する顧客に対して、「すらら」を活用した教育カリキュラムの提案や独立開業の各種支援、経営支援サービス等も行っている。また、近年ではJICAからの採択を契機にスリランカ、インドネシア等の海外でも事業展開を開始している。

2. 沿革

同社の起源は、2005年に(株)C&I Holdings(旧(株)ベンチャー・リンク)グループにおいて、全国の学習塾と学校向けeラーニング事業「すらら」を開発したことに始まる。その後、2008年にeラーニング(インターネット等を利用して行う学習)による教育サービスの提供、運用支援、マーケティングプロモーション及びホームページの運営等を主な事業目的として同社が設立され、のちに吸収分割契約により同事業はC&I Holdingsから同社へ継承された。最終的に現在の同社代表取締役社長である湯野川孝彦(ゆのかわたかひこ)氏が2010年にMBOにより全株式を取得し、現在に至っている。

会社概要

株式については、2017年12月に東京証券取引所マザーズに上場した。

沿革

2008年 8月	eラーニング（インターネット等を利用して行う学習）による教育サービスの提供、運用支援、マーケティングプロモーション及びホームページの運営等を主な事業目的として、東京都台東区寿において株式会社すららネットを設立（資本金 3,000 千円）
2010年11月	株式会社 C&I Holdings（旧株式会社ベンチャー・リンク）から、全国の学習塾と学校向け eラーニング事業「すらら」を吸収分割契約で承継 株式会社 C&I Holdings の子会社である株式会社 FC エデュケーションから湯野川孝彦（現代表取締役社長）が株式会社すららネットの全株式を譲受け、MBO を実施。オフィスを東京都千代田区内神田二丁目 4 番 4 号に移転
2011年 4月	テストシステム「E-te」を提供開始
2011年11月	「すらら」を利用している教師との共同開発プロジェクト「SuRaLabo」開始
2011年12月	独立開業者向けに「すらら」を販売開始
2013年 2月	TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」400 点コースをリリース
2013年 6月	「アダプティヴラーニング」機能※ ¹ で特許取得
2013年10月	行動経済学者の田中知美氏と東京大学と共同で、「すらら」を用いたビッグデータ分析研究プロジェクトを開始 TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」500 点コースをリリース
2013年12月	株式会社ベネッセホールディングスと資本提携
2014年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 7 番 8 号の別拠点に移転
2014年 9月	独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、スリランカにおいて教育格差是正プロジェクト※ ² を開始
2014年10月	TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」600 点コースをリリース
2014年12月	株式会社 NTT ドコモ・ベンチャーズと資本提携
2015年 4月	「すらら」がスマートデバイスへ対応 独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、インドネシアにおいて産学連携による子どもたちの学力達成度強化事業※ ³ を開始
2016年 1月	株式会社マイナビと資本提携
2016年 4月	人工知能を用いて生徒と対話する機能「AI サポーター（株式会社 NTT ドコモと共同開発）」を「すらら」に搭載し、慶應義塾大学と共同で生徒のモチベーションへの影響を研究するプロジェクトを開始
2017年 3月	教育機関等と共同し学習障害児にも有用な「すらら小学生低学年版」をリリース
2017年 5月	凸版印刷株式会社と資本提携
2017年12月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2018年 9月	海外小学生向け算数 eラーニングシステム「Surala Ninja！」が「EDU-Port ニッポン」※ ⁴ の公認プロジェクトとして採択
2019年 1月	独立行政法人国際協力機構（JICA）エジプトにおける eラーニングを活用した子供たちの数学の学力達成度強化のための案件化調査事業に採択
2019年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 13 番 1 号に移転 保護者向け新サービス「勉強ペアレント・トレーニング」（オンライン）、心理・教育アセスメント「K-ABC II」分析結果から学習支援法を提供するサービスをリリース
2019年 7月	スマートフォン対応コンテンツ「すらら英単語」をリリース 長野県坂城高等学校とともに経済産業省「未来の教室」実証事業に採択
2019年 8月	導入校数 1,000 校を突破
2019年 9月	漢検・高校入試対策ができる漢字コンテンツをリリース
2019年12月	Google for Education と連携
2020年 3月	「すらら」小中学校範囲の理科社会をリリース
2020年 7月	経済産業省「IT 導入補助金 2020」の導入支援事業者として認定

※¹ 「アダプティヴラーニング」機能とは、オンライン学習教材「すらら」のシステムにおいて、生徒の解答結果から苦手部分を分析・特定し、生徒の理解度に合わせて学習すべき解説や問題を提示することで、学習者が苦手を自分で克服できるよう設計された機能を指す。

※² スリランカの BOP 層の子どもたちに、教師のレベルに左右されることが少ない、効率の良い数学教育を広めるビジネスモデルの構築を目指すプロジェクトである。このプロジェクトの目的は主に次の 2 つ。

- 1) 発展途上国の重要課題の 1 つである教育の質的向上を図るために、数学達成度の改善を短期間で達成すること
- 2) 現地の協力機関と協力し、一定教育を受けた BOP 層の女性を促進者とした eラーニング塾の独立開業を支援することで、BOP 層の女性たちの雇用拡大・自立支援を行うこと

BOP：「Base of the Pyramid」の略。世界の所得別人口構成の中で、最も収入が低い所得層を指す言葉で、約 40 億人がここに該当すると言われている（参照：Wisdom ビジネス用語辞典）。

※³ 持続発展可能な産学連携の体系を構築し、学校・塾・家庭での eラーニングの活用に関する実証、普及活動を行い、将来的にはビジネス活動に繋げる事業。eラーニングにより、教員の質や教材の問題等に左右されることがなく、子どもたちの学力達成度を向上させることを目的としている。

※⁴ 文部科学省、経済産業省、外務省、国際協力機構（JICA）、日本貿易振興機構（JETRO）をはじめ、地方公共団体、教育機関、民間企業、NPO など官民協働のオールジャパンで日本の教育を海外展開していくための取り組み。

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

事業概要

契約する塾や学校数、利用する生徒数（発行 ID 数）が増えることが収益増となるビジネスモデル

1. サービスの概要

正式に開示されている事業セグメントは「eラーニング事業」だけであるが、提供されているサービスの内容は以下のようなものがある。

(1) 「すらら」サービスの提供

「すらら」サービスとは、小学校低学年から高校生の生徒が国語・数学・英語・理科・社会の5教科を、インターネットを通じてコンピューターやタブレットで学ぶことができる「対話型アニメーション教材」である（理科・社会は、2020年3月から提供開始）。スモールステップで理解を助けるレクチャー機能と、理解したことを定着させるドリル機能がセットになっており、個々の学力に応じて学習することが可能となっていることが特色だ。また、「すららドリル」は、アダプティブなドリルと自動作問・採点機能を有するテストからなり、「すらら」の姉妹版として主に公立小中学校向けに提供を開始している。

「すらら」の機能

機能	内容
レクチャー機能	1単元を10～15分程度のスモールステップで構成することで生徒の根本理解を促す機能。随所で先生役のキャラクターが問いかけ、問題に答えていくインタラクティブな授業により、生徒に適度な緊張感を持たせつつ、楽しみながら学習を進めていくことが可能。
アダプティブラーニング機能	生徒の解答結果から苦手分野を分析・特定し、理解度に合わせた解説や問題を提示することで、生徒が苦手分野を自分で克服できる機能。
学習管理機能	先生や生徒自身による目標設定や、目標の進捗状況や苦手分野を先生が管理し、生徒からの質問に答えるための機能。同機能を用いて適時にアドバイスをすることで、生徒のモチベーションの維持が可能。
テストシステム「E-te（イー・テ）」	生徒の理解度を測定できるWebテストシステム。テスト結果から正誤だけではなく、具体的な推奨履修範囲が即座に提示されることにより、「すらら」を実際の定期試験、受験等の対応に活用することが可能。
ゲーミフィケーション※要素を有した各種機能	生徒に対して学習の継続意欲を促進させ、目標達成へのモチベーションを高めるための機能。生徒の学習時間やクリアした単元数に応じて、「すらら」内でのレベルの上昇、アイテムの収集、同じ地域で学習している生徒のランキングを表示。その他にも、生徒同士が応援メッセージをお互いに送り合える「SuRaLabo」プロジェクトから生まれた「ソーシャル・エール機能」、ある一定の条件を満たすことで開始される各種「シークレット・イベント機能」等がある。
everyday TOEIC®TEST	TOEIC®対策コンテンツ。文法や語彙、Listening、Readingを総合的に学習し、確実にTOEICのスコアを伸ばすだけでなく、英語の底力をつけることができる。400点、500点、600点コースがある。

※ゲーミフィケーション：ゲームの要素をゲーム以外の分野に応用することで、楽しく続けることができ、サービスの継続率やロイヤリティを高める仕組みをつくること。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

(2) 「すらら」を導入する顧客に対する経営支援

学習塾や学校等に対して、「すらら」を現場で活用した教育カリキュラムの提案や成功事例・各種ノウハウの提供等の経営支援サービスを提供する。また、同社のサービスを使って学習塾の独立開業を検討している顧客に対して、物件探索や資金調達・販売促進活動・その他塾経営に必要な情報等を提供する開業支援サービスも行っている。エリアマネジメント制^{*}を運用することにより、「すらら」導入塾同士の競合が起こらないように配慮されている。

| ^{*} エリアマネジメント制：「すらら」導入塾の所在地の一定距離内において、他の塾の導入を制限する制度。 |

(3) 他社との連携によるコンテンツ強化

同社では、他社と連携し最新技術を取り入れることで、「すらら」のコンテンツ強化を推進している。一例を挙げると、(株)NTTドコモと共同開発したAI(人工知能)を用いて生徒と対話する機能「AIサポーター」を、2016年4月より「すらら」に搭載している。これにより、先生や生徒自身ではなかなか気付かない生徒の学習行動を察知し適切なフィードバックを行うことが可能となり、生徒の学習意欲やモチベーションを高めることに繋がっている。また、アイード(株)が提供しているAIによる英語スピーキング評価機能「CHIVOX(チボックス)」を、2021年2月より「すらら」に搭載している。これにより、これまで「読む」「聞く」「書く」の3つの技能の学習を提供してきた「すらら」英語に「話す」学習が加わり、英語4技能を学習できるコンテンツに進化している。

2. サービスの対象顧客と収益構造(ビジネスモデル)

同社は、オンライン学習教材の「すらら」サービスを、主に全国の学習塾、学校法人等の「すらら」導入校、個人学習者に対して提供している。主な収益源は、「すらら」サービスを導入校や個人学習者に対して提供することによるサービス利用料収入等となっている。

(1) 学習塾・学校向け(BtoBtoC)の事業モデル

学習塾や学校法人等のBtoBtoCマーケットでは、導入校に対して「すらら」を利用するための管理者用ID(先生用ID)を無料で発行し、各導入校はそれぞれの導入校に通う生徒向けに生徒用ID(有料)を発行している。導入校に通う生徒は導入校を介して「すらら」を利用することになり、導入校は「すらら」の各種機能を使って、生徒に対する受講フォローを実施することになるので、人件費・各種管理コストの発生を抑制することが可能となっている。

さらに「すらら」は、同社のサービスを使って独立開業しようとする顧客や、従来より塾を経営している個人顧客に加えて、複数の校舎や生徒を有する学習塾や学校等の法人顧客にも利用されており、法人顧客においては「すらら」を活用した反転授業^{*}等に利用されている。また、同社サービスを使って学習塾を独立開業する顧客に対しては、「すらら」サービスを提供することに加えて、「物件や資金調達、内装や生徒募集に関するサポート」「無料勉強会の定期開催による成功事例・塾経営ノウハウの共有」「販売促進チラシ等の無償提供」等の各種経営支援なども実施している。

| ^{*} 反転授業：これまで教室で一律講義していた新たな学習内容を、オンライン学習教材等を用いて自宅で予習することで教室では講義を行わず、その代わりに教室では従来宿題としていた課題について講師が個々の生徒の特性に合わせた指導を行ったり、生徒同士での協働学習を行う形態の授業。 |

事業概要

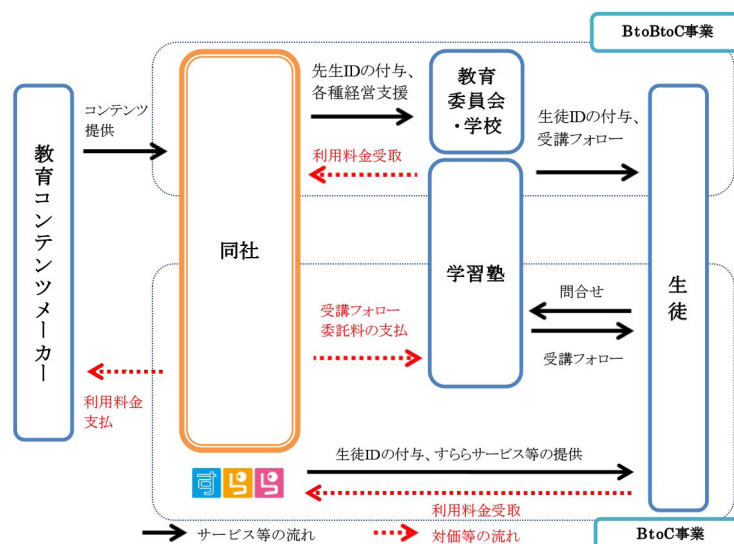
同社の収入としては、「すらら」サービス提供の対価として、学習塾からは「すらら」サービスを契約した1校舎につき課金する月額「サービス利用料」と、導入校が「すらら」システムに登録した生徒用ID1につき課金する月額「ID利用料」を得ている。また、学校法人からは、契約時に発生する「初期導入料」と、導入校が「すらら」システムに登録した生徒用ID1につき課金する「月額ID利用料」を主な収益として得ている。ただし、学校法人においては、学習塾と比較して生徒数が多い傾向にあることから、一定のID数までは1校舎につき固定額の利用料金を支払うことで生徒用IDを利用することができ、当該ID数を越えた場合に、超過分の生徒用ID1につき追加でID利用料が発生する契約内容となっている。

(2) 個人学習者向け (BtoC) の事業モデル

同社のサービスを利用して個人で学習しようとする個人学習者向けの BtoC マーケットでは、個人学習者に対して「すらら」を利用するための生徒IDを発行している。IDを持つ生徒には、同社と業務協力関係にある「すらら」導入塾の講師から、いつまでにどこまで学習するかといった「月1回の目標設定」や、つまづいていないか「週1回程度の電話やメールでの進捗確認」等の受講フォローが行われている。個人学習者に対しては、生徒用ID1につき月額「ID利用料」を課金している。また、これらの個人受講者に対するフォローを行う導入塾の講師に対しては、受講フォロー業務委託料を支払うことにより、エンドユーザーの数が増える度に導入塾の収益も増えるといった同社と Win-Win の関係になる事業モデルを構築している。

以上のようなビジネスモデルから、契約する学習塾や学校数が増え、さらにそれらの導入校で同社サービスを利用する生徒数（発行ID数）が増えることが同社の売上高・利益を増加させる。特に同社のサービスは、後述するようにクラウド型であることから固定費が限られており、一度損益分岐点を越えれば、契約数の増加が即座に利益の増加につながる構造となっている。

事業系統図

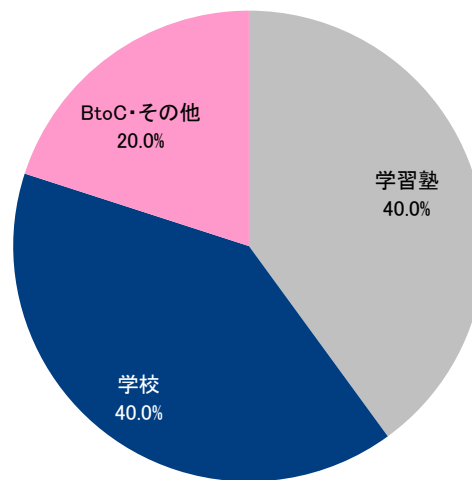


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

2021年12月期第2四半期末時点での「すらら」導入校数は1,903、「すらら」利用ID数は156,212となっている。また2021年12月期第2四半期の各サービス（市場別）の売上高比率は、学習塾40.0%、学校40.0%、BtoC・その他20.0%となっている。

市場別売上高比率
 (2021年12月期第2四半期:925百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 特色、強み、競合

(1) クラウドでサービスを提供

同社の教育サービスはすべてクラウドで提供されており、オンプレミス（システム・ソフト等の一括売り切り）は行っていない。そのため、ハードウェア等の固定費負担が少なく、安価でサービスを提供できるのが特色であり強みだ。収益面では、一度損益分岐点を越えると増収の大部分が利益となる構造になっており、限界利益率は非常に高い。

また同社の販売は多くが直接販売だが、マーケティング（営業）に携わっているのはわずか25名（2019年12月末全従業員数42名）だけである。これらの営業社員はWeb会議システムを駆使して全国的に営業活動を行っており、販売経費を極力抑えている。このように、サービスの提供及び販売の両方をインターネット（クラウド及びWeb）で行っているのが同社の特色であり、収益面での強みと言えるだろう。

(2) 独自のコンテンツ：低学力生徒に強み

教育事業でもう1つ重要な要素はコンテンツであるが、既述のように同社は10年以上前からeラーニングに特化し、様々な教材やノウハウを蓄積してきた。同じeラーニングと言っても大手予備校や学習塾などは、著名な講師陣の授業を衛星やインターネットを使って単に映像として流す場合が多いが、同社の教材は以下のような特色がある。

事業概要

a) アダプティブ

生徒個人に合わせて異なる教材を提供することで、生徒が苦手な分野を自分で克服できる。

b) スモールステップ

1単元を細かく10～15分単位で構成することで、生徒の根本的な理解を促す。これをインタラクティブで行うことで、ゼロからの理解を深めることが可能である。

c) 反転授業

これまで教室で一律講義していた新たな学習内容を、オンライン学習教材等を用いて自宅で予習することで教室では講義を行わず、その代わりに教室では従来宿題としていた課題について講師が個々の生徒の特性に合わせた指導を行ったり、生徒同士での協働学習を行う形態の授業を提供している。

d) ゲーミフィケーション

教師と生徒とのインタラクティブなやり取りを、生徒が興味を持つようにゲームの要素を取り入れるなどゲーミフィケーションで行っている。

このように同社の教育コンテンツは長い間に蓄積した細かなカリキュラムであり、それを独自の方法で教えている。そのため、まったく基本が理解できていない生徒に基礎を理解させるなど、どちらかと言えば低学力の生徒のレベルアップに適している。言い換えれば、大手学習塾や予備校等が難関中学や高校への合格を目標としているのに対して、同社は「教育レベルの底上げ」を目標としていることが特色である。このことが、教育レベルの低い発展途上国での事業展開に適していると言える。

(3) コンサルティング営業が可能

既述のように同社は様々な教材、特に低学力児童・生徒向けの教材やノウハウを有していることから、単なる教材販売ではなく、それぞれの学習塾や学校が抱える問題点に対して個別の提案ができる。言い換えれば、コンサルティング的な営業を行うことが可能であり、この点は同社の特色であり強みと言えるだろう。

(4) 競合等

同社とまったく同じようなサービスを提供する企業は少ないが、似たような競合サービスとしては(株)ベネッセコーポレーションが運営する「Classi(クラッシー)」や(株)リクルートマーケティングパートナーズが提供する「スタディサプリ」などがある。また広義では、大手予備校や学習塾が運営・提供する衛星授業も競合と言えるかもしれない。しかしながら、これらの競合サービスはどちらかと言えば中・高学力の生徒を対象としているのに対して、同社のサービスは低学力生徒に適しているという点では、ターゲットとする市場は異なると言える。

業績動向

2021年12月期第2四半期の営業利益は前年同期比39.6%増。 オンライン学習の認知度が高まり、学校数、ID数ともに大幅増

● 2021年12月期第2四半期業績の概要

(1) 損益状況

2021年12月期第2四半期の業績は、売上高925百万円（前年同期比36.6%増）、営業利益259百万円（同39.6%増）、経常利益290百万円（同49.8%増）、四半期純利益201百万円（同50.0%増）となった。同社は、第2四半期については期初に予想を発表していないが、これらの結果はおおむね計画どおりだったとのことである。

コロナ禍によりオンライン学習への関心・需要が高まったこともあり、導入校数（2021年12月期第2四半期末）は1,903（前年同期末比415増）、ID数（同）は156,212（同46,240増）と順調に増加したことで、増収となった。売上総利益率は76.7%（前年同期は78.8%）と若干低下したものの、開発投資やサーバー費用の増加、BtoC売上高の増加に伴う「すらら」コーチへの支払いが増加したことなどによる。しかしながら増収により、売上総利益は709百万円（前年同期比33.0%増）となった。一方で、人員増による人件費の増加があったものの、緊急事態宣言や外出自粛要請等を受けたことによる出張費用の減少等により、販管費は450百万円（同29.4%増）となった。この結果、営業利益は前年同期の185百万円から259百万円へと増加した。なお、同社自体へのコロナ禍の影響はほとんどなかった。

2021年12月期第2四半期業績

（単位：百万円）

	20/12期2Q		21/12期2Q		
	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高	677	100.0%	925	100.0%	36.6%
学習塾	334	49.4%	369	40.0%	10.6%
学校	198	29.3%	370	40.0%	86.5%
BtoC・その他	144	21.3%	185	20.0%	28.3%
売上総利益	533	78.8%	709	76.7%	33.0%
販管費	347	51.4%	450	48.7%	29.4%
営業利益	185	27.4%	259	28.0%	39.6%
経常利益	193	28.6%	290	31.4%	49.8%
四半期純利益	134	19.8%	201	21.7%	50.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減要因は、増収により247百万円増、売上原価の増加（主にBtoC売上増による「すらら」コーチへの支払い増加、サーバー利用料の増加、償却負担増加等）により72百万円減、広告宣伝費の増加（主にWebマーケティング費用の増加）により11百万円減、人員増による人件費（給料・手当・賞与等）の増加により31百万円減、その他経費の増加による59百万円減であった。

業績動向

(2) マーケット別動向

a) 学習塾マーケット

2021年12月期第2四半期末の導入校数は1,177（前年同期末比143増）、同ID数は23,979（同352増）、売上高は369百万円（前年同期比10.6%増）となった。コロナ禍の影響もあり、既存導入塾及び新規導入塾でのオンライン学習需要が拡大し、同社の「すらら」の活用が拡大した。また「IT補助金2020」の導入支援事業者として認定されたことも追い風となった。一方で、独立開業市場は自粛要請で減速傾向となり、小規模の塾では廃業するところもあった。塾市場全体の生徒数は減少傾向にあるものの、オンライン授業の普及により校舎数は増加しているようだ。

b) 学校マーケット

2021年12月期第2四半期末の導入校数は671（前年同期末比269増）、同ID数は126,388（同45,746増）、売上高は370百万円（前年同期比86.5%増）となった。ID数の内訳は、ID課金が125,498（前年同期末比53,411増）、校舎課金が890（同7,665減）であった。なお、校舎課金に対しては営業活動を行っていないため、今後も減少が続く見込みである。

2021年12月期第2四半期末の導入校数及びID数のうち、公立学校数は430（前年同期末比244増）、同ID数は60,323（同27,783増）であった。2020年8月に経済産業省によるEdTech導入補助金の交付が決定したことに加え、文部科学省が進めるGIGAスクール構想に伴い、2020年12月期下期には自治体・公立学校からの契約が大きく増加し、2020年12月期末の契約公立学校数は861、ID課金数は289,576となった。ただし、このEdTech導入補助金は当初の計画どおり2021年3月で終了となったことから、4月以降は契約を解除する学校が増加した。このため、2021年12月期第2四半期末の導入校数・ID数は、前年同期比では増加しているが前期末比では減少している。しかしながら、この減少は当初から見込んでいたため、特に大きな懸念ではない。同社によれば「契約した公立学校全体のうち、約40%は補助金の有無にかかわらず今後も継続する意向を持っているようだが、再開する時期等については様々」とのことである。要するに、公立学校からの契約は足元ではEdTech導入補助金の動向等によって上下するが、長期的には成長する可能性があると言える。また、公立学校だけでなく、通信制学校や専門学校でも新たな導入が始まっていることから、「すらら」の市場は着実に増加していると言える。

c) BtoC マーケット

2021年12月期第2四半期末のID数は3,644（前年同期末比72増）、売上高は180百万円（前年同期比29.3%増）となった。コロナ禍による自宅学習需要の拡大と昨今社会問題として注目されつつある不登校生の自宅利用の増加により、新規申し込みが増加した。また、不登校・発達障がいの子にも対応した教材という同社独自のポジショニングを確立しつつあることにも注目したい。

d) 海外マーケット

2021年12月期第2四半期末の導入校数は55（前年同期末比3増）、同ID数は2,201（同70増）となった。コロナ禍により、スリランカ、インドネシア、フィリピンでは現地の学校閉鎖が長期化しているが、徐々にオンラインによる家庭学習を導入する学校が増加している。また、「未来の教室」海外展開実証事業校が本契約に切替えたことも寄与した。

業績動向

市場別の主要指標

	20/12 期 2Q 末		21/12 期 2Q 末		増減
	実績	構成比	実績	構成比	
導入校数	1,488	100.0%	1,903	100.0%	415
学習塾	1,034	69.5%	1,177	61.8%	143
学校	402	27.0%	671	35.3%	269
(公立学校数)	186	12.5%	430	22.6%	244
海外	52	3.5%	55	2.9%	3
ID 数	109,972	100.0%	156,212	100.0%	46,240
学習塾	23,627	21.5%	23,979	15.4%	352
学校 (合計)	80,642	73.3%	126,388	80.9%	45,746
(ID 課金)	72,087	65.6%	125,498	80.3%	53,411
(公立学校課金)	32,540	29.6%	60,323	38.6%	27,783
(校舎課金)	8,555	7.8%	890	0.6%	-7,665
海外	2,131	1.9%	2,201	1.4%	70
BtoC	3,572	3.2%	3,644	2.3%	72

注：公立学校は、GIGA スクール構想により導入が拡大したことから 2020 年 4 月以降別集計。

数値は、「すらら」及び「すらら」姉妹版の「すららドリル」を合計したもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 財務状況とキャッシュ・フローの状況

2021 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況は以下ようになった。資産合計は前期末比 128 百万円増の 1,909 百万円となったが、主に現金及び預金の増加 222 百万円、売掛金の減少 168 百万円、ソフトウェア開発に伴う無形固定資産の増加 59 百万円などによる。負債合計は同 101 百万円減の 394 百万円となったが、主に未払金の減少 59 百万円、未払法人税等の減少 91 百万円、前受金の増加 87 百万円などによる。純資産合計は同 230 百万円増の 1,514 百万円となったが、主に四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 201 百万円による。

2021 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況

(単位：百万円)

	20/12 期末	21/12 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	953	1,175	222
売掛金	363	194	-168
流動資産計	1,326	1,394	68
有形固定資産	7	6	-0
無形固定資産	412	472	59
投資その他の資産	34	35	0
固定資産計	454	514	59
資産合計	1,780	1,909	128
未払金	156	96	-59
流動負債計	496	394	-101
負債合計	496	394	-101
純資産合計	1,284	1,514	230

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

また、2021年12月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは360百万円の収入となったが、主な収入は税引前四半期純利益290百万円、減価償却費67百万円、売上債権の減少168百万円などで、主な支出は仕入債務の減少37百万円、未払消費税等の減少44百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは149百万円の支出であったが、主にソフトウェアを中心とした無形固定資産の取得による支出147百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは11百万円の収入であったが、主に新株予約権の行使による株式の発行による収入11百万円であった。

この結果、2021年12月期第2四半期の現金及び現金同等物は222百万円の増加となり、四半期末残高は1,175百万円となった。

2021年12月期第2四半期キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	20/12期2Q	21/12期2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	276	360
投資活動によるキャッシュ・フロー	-102	-149
財務活動によるキャッシュ・フロー	-0	11
現金及び現金同等物の増減額	173	222
現金及び現金同等物の四半期末残高	706	1,175

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

EdTech 導入補助金の交付決定に伴い、 2021年12月期業績予想を上方修正

1. 2021年12月期業績見通し

2021年12月期の業績予想については、2021年8月23日に上方修正を発表し、売上高1,955百万円（前期比18.6%増）、営業利益441百万円（同18.4%減）、経常利益472百万円（同13.9%減）、当期純利益323百万円（同14.9%減）とした。上方修正の理由として、売上高については、2021年8月20日付のEdTech導入補助金の交付決定に伴い、EdTech導入補助金のうちソフトウェア・サービス利用費及びソフトウェア・サービス導入関連サポート費を2021年12月期に計上することによる。また、利益面については、一部コンテンツ開発リリース延期に伴い売上原価が減少したこと、及びコロナ禍の影響により2020年12月期に減少した出張費用等費が2019年12月期水準に回復する見込みで計画していたものの、引き続き予断を許さない状況が継続しており、販売費及び一般管理費が減少したことによる。

今後の見通し

2021年12月期も同社を取り巻く環境はフォローであることから増収を見込んでいる。2021年度もEdTech導入補助金を継続することが経済産業省から発表されており、2021年7月末時点で500校、16万IDが申請済み、今後は再び公立学校からの契約が増加すると推測される。一方で、コンテンツ拡充のための開発費増、利用者数増加に伴うサーバー費用の増加、営業人員の増員などを計画しており、営業利益は前期比で減益を予想している。

2021年12月期業績予想

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期			
	実績	構成比	期初予想	修正予想	構成比	増減率
売上高	1,649	100.0%	1,920	1,955	100.0%	18.6%
営業利益	540	32.8%	323	441	22.6%	-18.4%
経常利益	548	33.3%	360	472	24.1%	-13.9%
当期純利益	379	23.0%	239	323	16.5%	-14.9%

注：21/12期修正予想は2021年8月23日発表のもの

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

2. 市場別売上高見通し

(1) コロナ禍の影響

コロナ禍の影響については非常に見通しが難しい状況だ。期初予想では通常の経済活動に徐々に戻ることを前提としていたものの、2021年12月期業績予想修正時点では、引き続き予断を許さない状況が継続している。

(2) 学習塾マーケット

教育現場でのICT化がさらに進むと予想され、放課後等デイサービス施設での導入も伸長する見込みであることから、学習塾マーケットの売上高は777百万円(前期比8.0%)を見込んでいる。

(3) 学校マーケット

2021年3月末に公立小中学校でのPC導入が一定程度整うことから、公立学校でのすらら導入はさらに進むと予想される。これに加え、EdTech導入補助金について期初予想では2021年4月以降は想定していなかったものの、2021年度もEdTech導入補助金が継続されることが正式に発表され、8月20日付でEdTech導入補助金の交付が決定したことから、学校マーケットの売上高は期初予想の766百万円(前期比24.5%増)から上振れが見込まれる。なお、GIGAスクール構想については、2021年7月まで代理店経由での売上の一部が無料になるため、売上の伸びは限定的と見ている。

(4) BtoC・その他マーケット

BtoCマーケットにおいては、不登校・発達障がい生徒にも対応した教材という自社独自のポジションが幅広く認知されつつあり、堅調に推移すると予想される。一方で海外市場については、潜在的な成長性は高いものの、足元の状況はコロナ禍により不透明であることから大きな売上は見込んでいない。そのため、BtoC・その他マーケットの売上高は375百万円(前期比19.2%増)を見込んでいる。

今後の見通し

3. 売上原価と主な費用の見通し

(1) 売上原価

コンテンツの拡充、すららシステムの開発強化などの先行投資を行うことから、ソフトウェア資産の減価償却費が増加する見込み。さらに、利用者数増加に伴うサーバーコスト増、新機能リリースにより運用・保守費用も増加する見込みであることから、期初予想では売上原価は572百万円（前期比60.2%増）を見込んでいた。しかしながら、一部コンテンツ開発リリース延期に伴い売上原価が減少することを、2021年8月23日に発表している。

(2) 販売費及び一般管理費

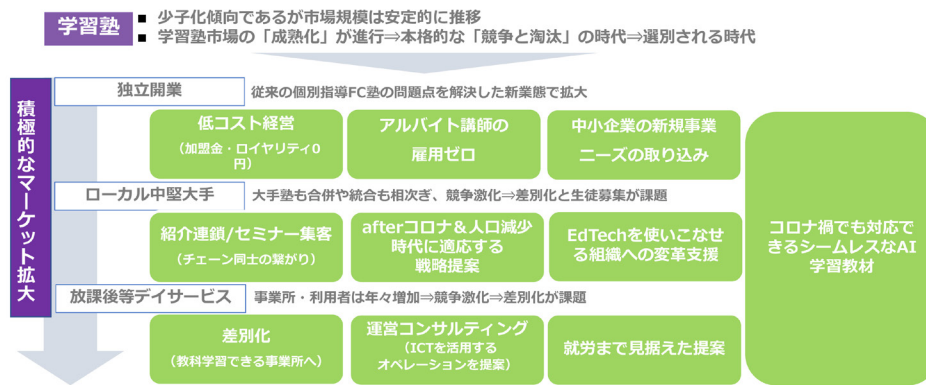
すらら導入拡大対応のために営業人員の増員、コンテンツ拡充・システム強化のための企画開発人員の増員などを計画しており、2021年12月期末正社員数は66人（前期末比17人増）を計画している。なお、期初予想ではAfterコロナ（コロナ禍収束後）は通常営業に戻ることを前提とし、出張費用等が2019年12月期水準に回復する見込みで計画していたものの、引き続き予断を許さない状況が継続していることから、出張費用等販売費及び一般管理費は期初計画から減少することを2021年8月23日に発表している。

4. 重要施策

(1) 学習塾

AI×アダプティブ×オンラインで複数分野での事業拡大を狙う。

2021年重要施策（学習塾）



今後の見通し

(2) 学校

GIGA スクール構想進捗により、公立学校・地方自治体での導入に注力する。

2021年重要施策 (学校)

学校

- GIGAスクール構想、EdTech導入補助金により、公立学校・地方自治体でのEdTech教材需要拡大
- コロナ禍でも教育を止めないための仕組みづくりが必要
- 競争参入増加⇒現場での運用徹底するノウハウ、学力向上成果などで差別化
- 「成績不振生徒向け放課後学習」から「新しい教育観に対応するための個別対応力強化」へ



出所：決算説明資料より掲載

(3) BtoC

社会の課題を解決することで事業の成長エンジンに変える。BtoC 市場の特性としては、発達障がい・学習障がい児や不登校、海外子女も増加傾向であることに加え、コロナ禍により在宅学習需要が拡大している。このため、発達障がい・学習障がい児や不登校の子ども達でも一から体系的に理解できる唯一のサービスという独自のポジショニングを強化する方針である。

(4) 海外

コロナ禍で厳しい経営環境ではあるものの、オンライン教材の強みを生かして教育機会の提供を目指す。具体的には、インドネシア・スリランカを中心に教育機会を提供したり、フィリピンで事業を継続する。また、エジプトでの JICA 中小企業・SDGs ビジネス支援事業調査事業を継続する。

(5) コンテンツ開発

他社との連携により最新技術を取り入れ、コンテンツの可能性を追求する。

これまでの主な提携先



出所：決算説明資料より掲載

■ 中期経営計画

2023年12月期に営業利益 940 百万円を目指すが、前倒しで達成する可能性も

1. 中長期の展望（市場予測）

(1) 教育市場での制度改革

現在の日本の教育市場では、2021年度に新学習指導要領中学校がスタートし、大学入学共通テストも開始された。また、2022年度には、新学習指導要領高等学校がスタートし、全国高等学校での端末整備も予定されている。これらの入試制度改革はオンライン教育を行う当社にとってもフォローになると弊社では見ている。

(2) GIGA スクール構想

文部科学省が「GIGA スクール構想」を発表しているが、その骨子は「教育の ICT 化に向けた環境整備 5 ヶ年計画（2018～2022年度）」であり、具体的な内容としては、公立校における校内通信・ネットワーク整備、児童生徒 1 人 1 台端末、個別最適化 EdTech の活用となっている。この流れに沿って当社においても、2020年12月期下期から公立学校の契約数は急増しており、今後もこの傾向は続くと思われる。また、2022年度からは高校でも「GIGA スクール構想」が推進される計画であることから、当社への追い風は続くと思われる。

(3) EdTech 導入補助金

既述のとおり、経済産業省は「EdTech 導入補助金」を推進しており、既に 2021 年度も継続することが発表されている。当社でも、2021 年 12 月期の期初予想では「EdTech 導入補助金」を見込んでいなかったものの、8 月 20 日付で EdTech 導入補助金の交付が決定している。いまだ不透明な部分もあるが、単年度ではなくこの制度を恒常的にすべきとの意見もあることから、恒常化されれば当社にとって追い風となる可能性は高い。

一方で、実際の教育現場では「多様な生徒への対応（学力差・地域差・不登校など）」「教師の働き方改革」「主体的な学びの実現」などが求められているが、これらは「すらら」で解決することが可能であり、当社にとっては追い風と言える。

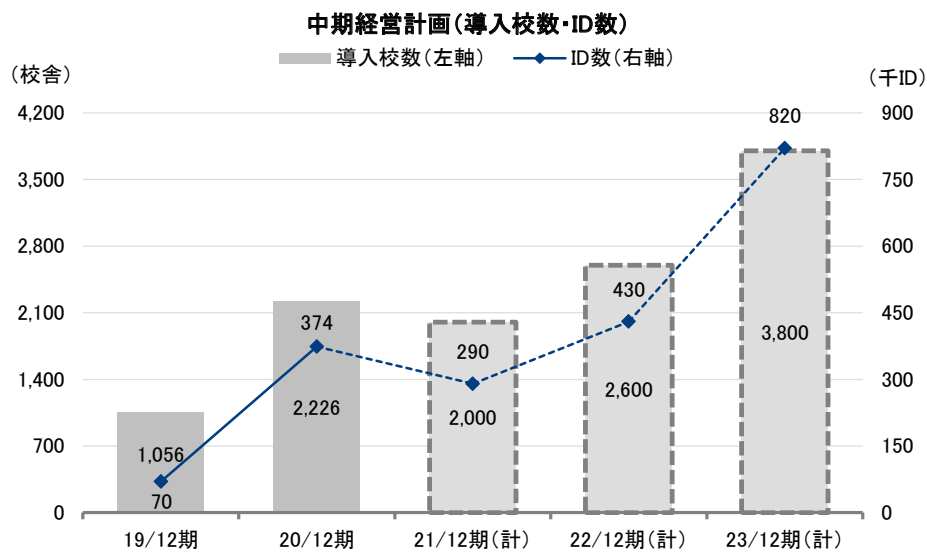
(4) 「ISMS 認証」を取得

「ISMS 認証」とは、一般財団法人・日本情報経済社会推進協会（JIPDEC）が定めた評価制度（ISMS 適合性評価制度）で、指定の審査機関が企業の情報セキュリティマネジメントシステムを審査し、国際標準と同等の「ISMS 認証基準」に準拠していれば認証を与えるものである。当社は 2021 年 2 月にこの「ISMS 認証」を取得した。この取得自体は直接業績に寄与するものではないが、ISMS 認証取得により多くの自治体からの信頼が増し、将来の契約増につながる可能性が高い。

2. 中期経営計画（定量的目標）

(1) 主な経営指標推移

主要な経営指標については、策定時点で EdTech 導入補助金が 2021 年 3 月末までで 4 月以降は見込んでいなかったこと、導入移行期のため、2021 年 12 月期の導入校数は 2,000（前期比 226 減）、ID 数は 290,000（83,783 減）と一時的な減少を見込んでいる。しかしながら、2022 年 12 月期以降は公立学校を中心に教育現場での導入が伸長する見込みであることから、増加が継続すると予想している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 売上高と営業利益目標

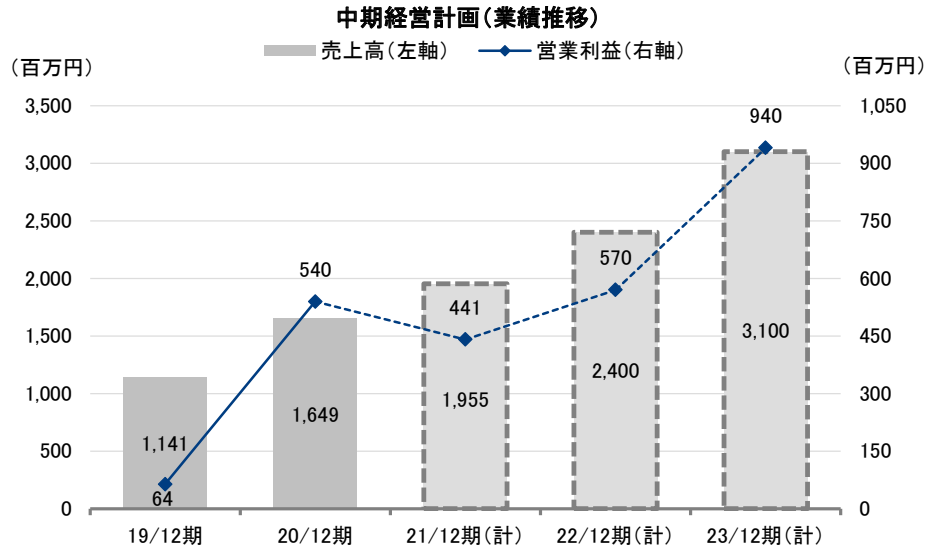
売上高については、「GIGA スクール構想」を追い風に教育現場の ICT 化が進み増収基調が続く見込み。2021 年 12 月期は移行期のため伸び率は鈍化するものの、年平均 20% の成長を目指している。数値目標としては、2021 年 12 月期には 1,955 百万円（前期比 18.6% 増）、2022 年 12 月期 2,400 百万円（同 25.0% 増）、2023 年 12 月期には 3,100 百万円（同 29.2% 増）を計画している。

営業利益については、既述のとおり 2021 年 12 月期は先行投資負担により減益となるものの、2022 年 12 月期以降は再び増益を見込んでいる。数値目標としては、2021 年 12 月期は 441 百万円、2022 年 12 月期 570 百万円、2023 年 12 月期には 940 百万円を計画している。

しかしながら、2021 年 12 月期の利益計画を厳しく（売上高は控えめ、経費は厳しく）予想していることから、全体が底上げされる可能性が高く、2023 年 12 月期に営業利益 940 百万円の目標は前倒しで達成される可能性もありそうだ。

すららネット | 2021年8月30日(月)
 3998 東証マザーズ | <https://surala.jp/ir/>

中期経営計画



出所：決算説明会資料、会社リリースよりフィスコ作成

株主還元策

同社は2020年12月期まで配当を行っておらず、現時点では2021年12月期も無配の予想である。当面は投資及び内部留保優先の方針だが、今後の業績動向によっては株主還元策が発表される可能性もありそうだ。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp