

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ステップ

9795 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023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.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年9月期の業績概要	01
2. 2024年9月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	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	09
1. 2023年9月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2024年9月期の業績見通し	15
2. 今後の成長戦略	18
■ 株主還元策	22
■ SDGsの取り組みについて	23

## ■ 要約

### 横浜・川崎エリアのシェア拡大により 中長期的に安定成長が続く見通し

ステップ<9795>は神奈川県内で小学5～高校3年生を対象とした学習塾「STEP」を展開している。教師のブ  
ロ化による質の高い学習指導力に定評があり、高校受験においては「トップ校」と呼ばれる県内公立進学校(19校)  
の合格者数で、2位の学習塾を2倍以上引き離し独走状態にある。2023年9月末の校舎数は小中学生部門142  
スクール、高校生部門15校、個別指導部門1校のほか、学童保育部門「STEPキッズ」4校及び2022年4月  
に新設した「ステップジュニアラボ」1校の計163校(前期末比5校増)を展開し、在籍生徒数は3万人を超える。

#### 1. 2023年9月期の業績概要

2023年9月期の業績は、売上高が前期比5.8%増の14,442百万円、営業利益が同12.7%減の3,192百万円と  
ほぼ会社計画(売上高14,534百万円、営業利益3,127百万円)どおりに着地した。売上高は小中学生部門、高  
校生部門ともに生徒数が着実に増加したことに加え、前期から適用となった新収益認識会計基準等が312百万  
円の押し上げ要因となり3期連続増収、過去最高売上を更新した。期中平均生徒数は前期比3.1%増(小中学生  
部門2.7%増、高校生部門5.2%増)となった。大学受験で総合型選抜入試(AO入試)を利用する生徒が増加し、  
高校生部門で苦戦する競合塾が多いなか、教務力の高さが評価され引き続き増加基調が続いている点は注目され  
る。新規開校は、小中学生部門で4スクール、学童保育部門で1校となった。営業利益は2023年5月に公表  
した新たな経営方針により、人件費や学習環境の整備費用が大幅増となったことで減益となったが、安定した成  
長基盤を構築するための先行投資と位置付けている。

#### 2. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の業績は売上高で前期比3.1%増の14,892百万円、営業利益で同4.6%増と増収増益を見込む。  
2023年10月末時点の生徒数は前年同期比2.5%増と堅調に推移しており、2024年9月期も着実な増加を見込  
んでいる。新規開校は、小中学生部門で4スクールが決まっている。営業利益は人件費が引き続き増加するものの、  
前期に実施した学習環境の整備費用が一巡することもあり増益に転じる見通し。なお、物価上昇により授業料の  
見直しを行う学習塾が増えているが、同社は授業料を据え置く方針であり、2024年春の新規生徒獲得シーズン  
においても堅調な募集状況になることが予想される。

## 要約

### 3. 今後の成長戦略

成長戦略として、小中学生部門はシェア拡大余地のある横浜、川崎エリアを中心に年間3～4校ペースでスクールを開校し、安定成長を目指す。横浜・川崎エリアにおける同社の生徒数シェア※を現状の8%から15%※に引き上げることで生徒数は1.34倍まで拡大できる余地がある。スクール数で換算すると横浜市で25スクール、川崎市で15スクール前後の開校余地があり、今後10年程度かけて展開することになる。高校生部門ではブランド力がここ数年で高まっており、既存校舎の増床・移転と教師の増員を図りながら着実な成長を目指す。学童保育部門についても既存教室が好評なことから、将来的に県内全域に展開することを視野に入れている。以上から、少なくとも今後10年程度は1ケタ台の増収増益が続くと弊社では予想している。

※ 生徒数シェア = 圏内における公立中学校に通うSTEP生 ÷ 公立中学校生徒数

### 4. 株主還元策

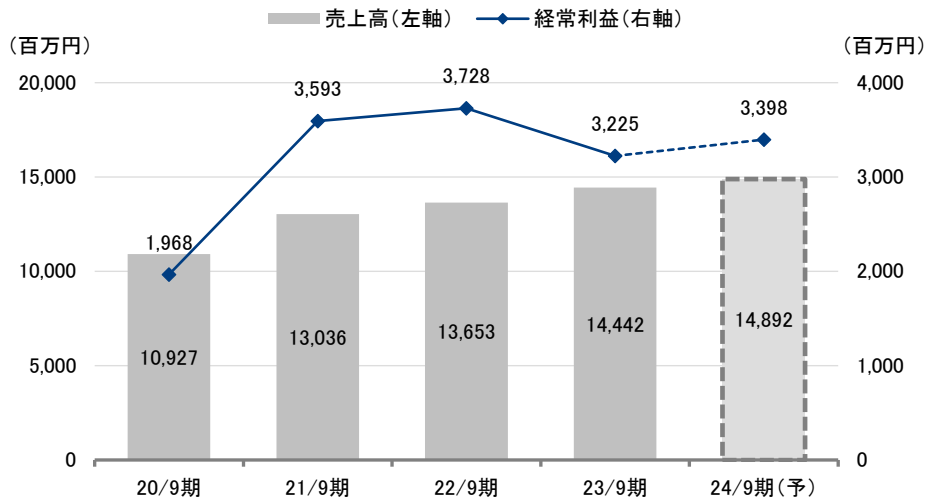
株主還元策として、配当金は配当性向50%を目安に行うこととし、2023年9月期の通期配当金は2022年9月期比26.0円増配の72.0円（配当性向49.4%）と大幅増配を実施した。また、2024年9月期の1株当たり配当金は2023年9月期比2.0円増配の74.0円（配当性向49.4%）を予定している。また、株主優待制度として毎年9月末の株主に対して保有株式数と継続保有期間に応じてオリジナルQUOカード（500～4,000円分）を贈呈している。また、自己株式取得についても実施中である（2023年11月1日～2024年9月末、上限取得株式数100万株、取得額19億円）。

#### Key Points

- ・ 2023年9月期業績は人的資本投資等の実施により減益となるも売上高は過去最高を更新
- ・ 2024年9月期は生徒数の着実な増加により1ケタ台の増収増益となる見通し
- ・ 横浜・川崎エリアの小中学生部門の生徒数シェア15%を目標に校舎展開を進め、着実な増収増益を目指す方針
- ・ 配当性向50%を目安に配当を行う方針、自己株式取得も実施中

要約

業績推移



注：22/9期、23/9期は「収益認識に関する会計基準」等を適用した数値  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

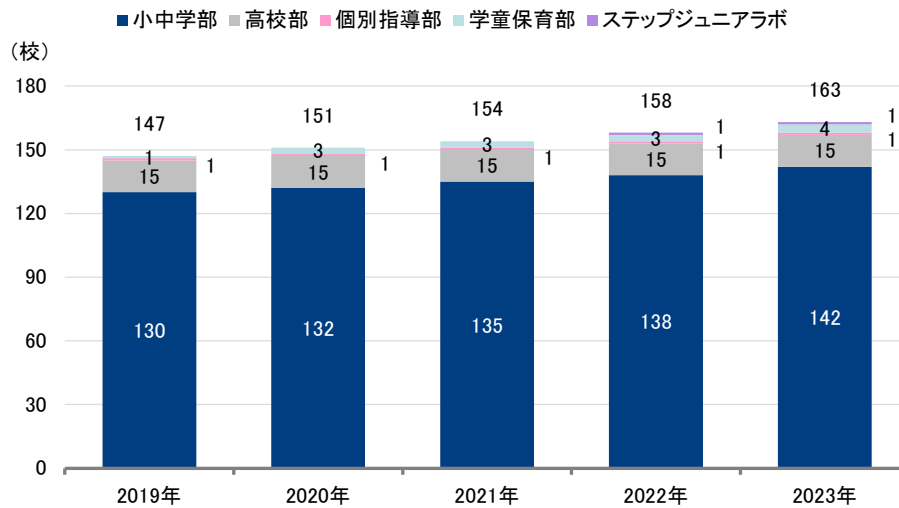
### プロ教師による質の高い学習指導に定評、 神奈川県内の公立トップ高校で圧倒的な合格実績を誇る

#### 1. 事業内容

同社は1975年の創業以来、神奈川県内で小中学生、現役高校生を対象とした学習塾「STEP」を展開し、2016年3月からは新たに学童保育部門「STEPキッズ」(小学1～4年生)を開始している。2023年10月末時点で、小中学生部門142スクール(うち24スクールはハイレベルな指導を行う「Hi-STEP」)、高校生部門15校、個別指導部門1校、学童保育部門4校、ステップジュニアラボ1校の合計163校を展開している。生徒総数もスクールの新設とともに年々増加し、2023年10月末時点で3.3万人を超えた。売上高の約80%を小中学生部門で占め、県内の公立進学校トップ19校の合格者数では他塾を圧倒する実績を誇り、その学習指導力の高さや堅実経営に定評がある。

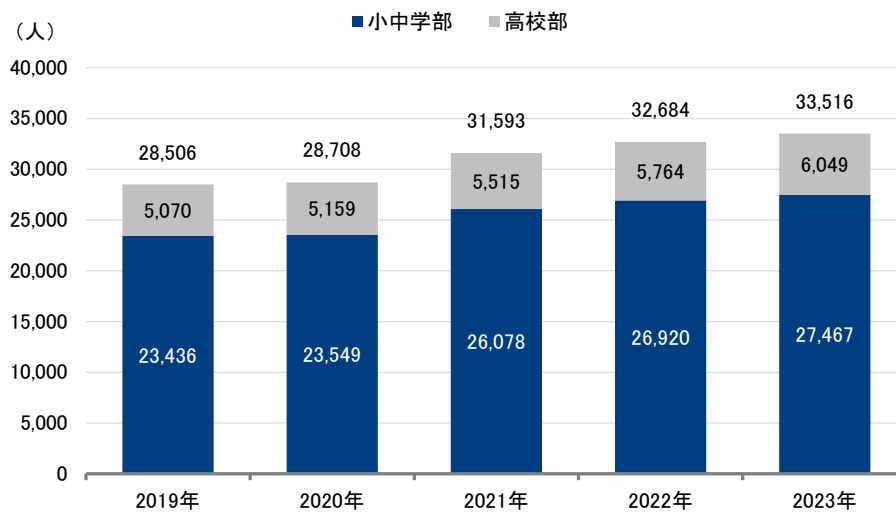
会社概要

校舎数の推移(10月末時点)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

生徒数の推移(10月末時点)



注：学童保育部、ステップジュニアラボ、及び中高一貫コースの生徒数を除く  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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率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。

会社概要

**(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」という考え方のもと、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ることを成長基盤としてきた。2023年10月末時点における全教師数733名のうち正社員教師は700名で、そのほか専任講師（フェロー・嘱託職員）26名、非常勤講師7名（うち3名は英語科ネイティブ講師）の構成となっており、正社員比率は95.5%とほぼ100%がプロの教師と呼べる指導体制となっている。また、教師が生徒獲得のための勧誘活動（電話勧誘やポスティングなど）を行うことなく、学習指導に専念できる体制を整えていることも特徴の1つである。

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、研修会なども定期的に行いながらスキルアップに努めている。具体的には、新人・2年目研修をグループで隔週4時間、個人別に隔週2時間実施しているほか、地域別研修も隔週で金曜日に2時間半、必要に応じてフォローアップ研修や勉強会を隔週で火曜日に2時間実施し、教務力の向上に努めている。

**ステップの研修制度**

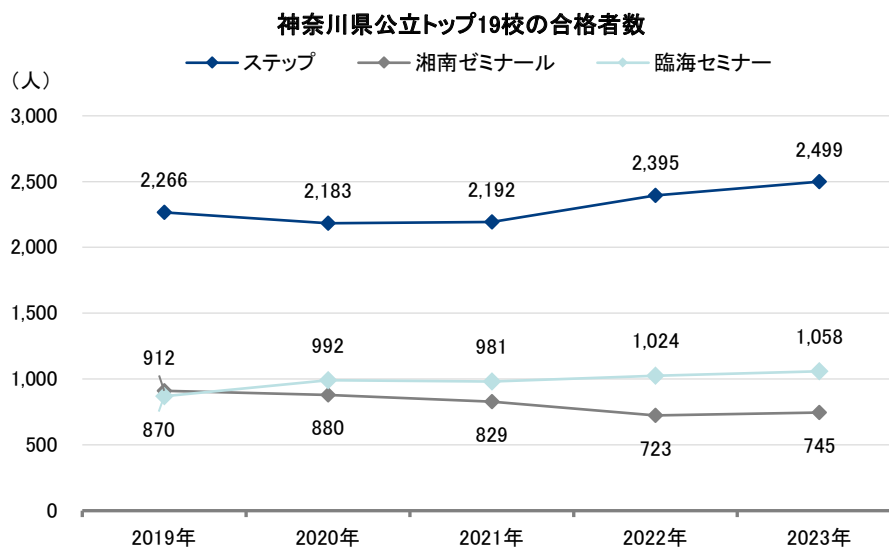
インターンシップ制度	2種類のインターンシップ制度を実施。ステップの仕事に興味のある学生には授業づくりや模擬面談などの仕事体験を、内定者には、社風の体験や実際の授業見学を行い、職場にスムーズに溶け込むための場として活用している。
集中研修	新卒入社組、社会人入社組ともに3月中旬に4日間行う。それぞれの担当教科に分かれ、模擬授業形式で授業力のアップを主眼に進める。
新人研修	対象は入社1・2年目の教師で、月間で3回程度、午前11時開始で午後3時まで行う。各教科に分かれて、授業の進め方や板書の仕方、発問の仕方など細かい指導を行う。
地域別研修	湘南・県央・横浜などの地域別研修で、隔週で、各教科に分かれて行う。先輩教師から新人教師まで一堂に会する研修であり、どの教科も受験知識にとどまらず「学力を伸ばす授業」を追求して、トータルな知識を養い腕を磨き合う。
英会話研修	英語科では「読んで・書いて・話せる」教師を目指している。レベル別にクラスが設定され、週1回、外国人講師と英会話を楽しみながら、英語力のアップを目指す。
認定テスト	年2回、各科で学力を測る認定テストを実施している。認定テストはレベル別に分かれ、受験レベルは身分やポジションによって異なっている。教師としての学力養成と発展を目標に実施している。

出所：ホームページよりフィスコ作成

会社概要

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、2023年春の高校入試では神奈川県内の公立高校トップ19校で2,499名（前年比104名増）の合格者を輩出し、全塾中でトップの実績を残した。また、県内公立高校に合格したステップ生の42.8%（前年比横ばい）がトップ校に合格したことになる。トップ19校のうち17校（前年15校）で、塾別の合格者数トップとなっており、県内最難関校の横浜翠嵐高校についても2年ぶりにトップに返り咲いている。また県内特有の試験制度となる特色検査※<sup>1</sup>（記述型）を実施した19校のうち17校（同15校）で塾別最多合格者数を出すなど、神奈川県内の公立トップ校を目指す学習塾としてのブランド力もさらに強固なものとなっている。学習指導の質の高さもさることながら、過去の入試問題の分析・対策能力や的確な進学指導力などが高い合格実績につながっている※<sup>2</sup>。県内の競合大手としては、臨海セミナー、湘南ゼミナール（スプリックス<7030>の子会社）などがある。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おり、年々その差も開きつつある。さらに、「STEP」生徒の通学圏内で男女共学校として最難関と位置付けられる東京学芸大学附属高校（国立）でも、188名（同5名増、帰国生と内部進学除く。正規合格者132名は同総数266名のうち49.6%を占める）の合格者を輩出し、同社によると15年連続で全塾中トップの合格者数になったと言う。

- ※<sup>1</sup> 特色検査：神奈川県公立高校入試において、共通試験とは別に行う学力検査のこと。主に進学校が導入しており、問題を解決する粘り強い思考力等を把握するための科目横断型の試験。  
 ※<sup>2</sup> 合格率も他を圧倒している。例えば、横浜翠嵐高校ではステップ生が74.2%だったのに対してその他受験者は48.7%と20%以上の開きがあった。



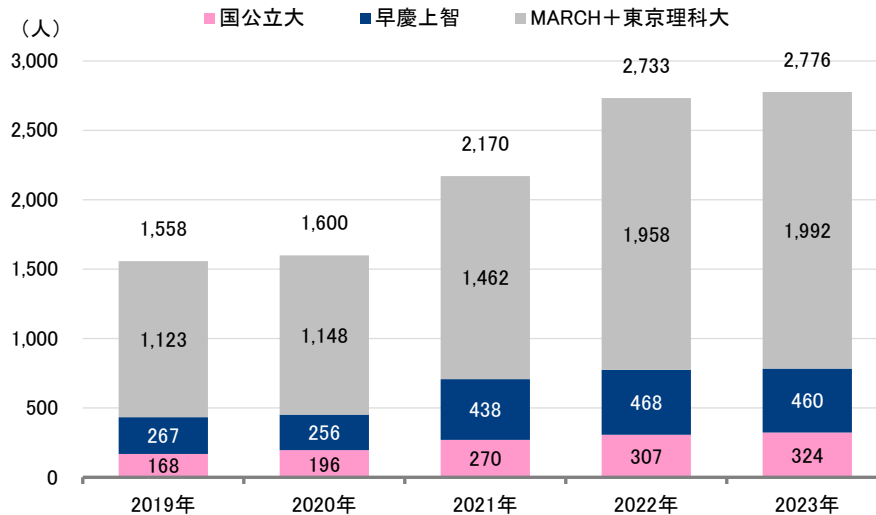
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、現役高校生向けの高校生部門に関しても、2023年春の大学受験合格者数は国公立大学で324名（前年比17名増）、早慶上智大学で460名（同8名減）、MARCH及び東京理科大学で1,992名（同34名増）となり、延べ合計では2,776名（同43名増）と過去最高を更新した。最難関の東京大学合格者数は8名（同5名減）と減少したものの、継続して現役高校生での合格者を輩出している。これら合格者の大半は公立高校生であり、公立高校から難関大学に現役合格できる塾としてのブランド力は年々高まっている。以前は高校1年生の入塾生の大半が中学部門のステップ生で占めていたが、最近ではステップ生以外の入塾希望者も増加傾向にあり、4月時点で早々に定員に達する校舎もあるほどだ。



## 会社概要

## 受験合格者数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社が高い合格実績を残し続けている要因として、教務力の高さに加えてチューター制度が有効に機能していると考えられる。チューターとは、高校生の学習や進路、悩みなどの相談を受け、個人に合わせた学習計画や合理的な受験作戦を提案するなどの確かなアドバイスを行うスタッフである。同社では高校生部門の各校舎に専任のチューターを1校当たり2～8名配属しており、受験への不安を抱える生徒にとって良きアドバイザーとなっている。同社はチューターの機能を、小中学生部門の校舎でも数年前から導入し、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る。

## 社員数 (10月末時点)

(単位：人)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
<b>正社員</b>	796	821	842	886	907
中学部教師	538	544	548	573	583
高校部教師	103	109	112	114	117
高校部チューター・中学部スクールキャスト・学童保育・保育園	75	84	91	103	108
事務職	80	84	91	96	99
<b>その他</b>	225	220	218	212	218
フェロー・嘱託職員	20	21	23	24	26
非常勤講師	9	6	7	8	7
事務職	196	193	188	180	185
<b>合計</b>	1,021	1,041	1,060	1,098	1,125

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

(2) ドミナント展開と口コミ情報による効率的な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ブランド力と業界シェアを確立しており、横浜市内でも計画的にスクールを開校しシェアを拡大している。今後は横浜市内での着実な展開に加えて今まで手薄だった川崎市での新規開校に注力する方針を打ち出している。スクール展開は地域集中型のドミナント戦略を基本とし、生徒の募集活動に関しては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が特徴の1つである（ホームページやYouTube、X（旧Twitter）も活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は2023年9月期で0.8%と業界平均を大きく下回っている。近年は定員数に達して募集を打ち切るスクールが増えてきたことも、広告宣伝費の抑制につながっている。広告宣伝費率の低さは、同社の教育サービスに対する生徒・保護者からの高い評価を反映した数値と言える。

顧客満足度の客観的評価として、2023年11月に発表されたオリコン顧客満足度® ランキングにおいて、「小学生 塾 首都圏」ランキングで8年連続1位、「高校受験 塾 首都圏」ランキングで7年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで6年連続1位をそれぞれ獲得するなど、実際に通塾する生徒や保護者から高い評価を受けていることが外部の調査機関により明らかとなっている。

オリコン顧客満足度® ランキング (2023年)

小学生 塾 首都圏 TOP3			高校受験 塾 首都圏 TOP3			大学受験 塾・予備校 現役 首都圏 TOP3		
塾名	2023年		塾名	2023年		塾名	2023年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ※	1	73.4	ステップ※	1	74.5	ステップ※	1	79.8
湘南ゼミナール	2	69.7	Z会進学教室	2	73.1	駿台予備学校	2	75.5
早稲田アカデミー	3	68.3	W早稲田ゼミ	3	72.8	栄光ゼミナール大学受験ナビオ	3	75.4

※ 8年連続1位

※ 7年連続1位

※ 6年連続1位

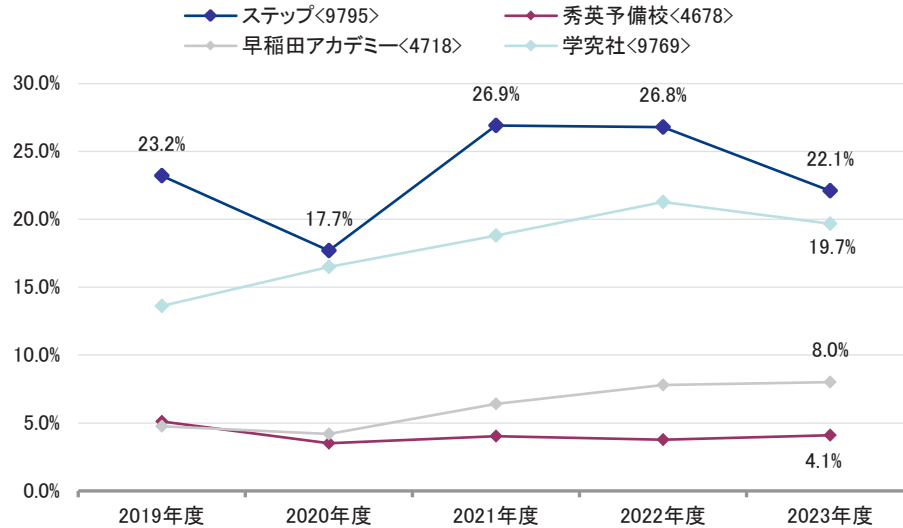
出所：オリコン顧客満足度® ランキングよりフィスコ作成

(3) 高い収益性・安定性

3つ目の特徴としては、業界のなか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、1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3～4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。2020年9月期は新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）において授業料の返還や特別授業料の適用を行ったため、営業利益率が20%の水準を下回ったものの、こうした施策を取ったことで逆に生徒や保護者からの信頼感が高まる結果となり、2021年9月期の営業利益率は26.9%とコロナ禍前の水準を上回り、2022年9月期においても高水準を維持した。2023年9月期は今後の成長をより確かなものとするため、教師に対する処遇向上や学習環境の整備を実施したことで利益率は低下したが、それでも直営集団塾を主に展開している学習塾のなかでは業界トップの収益性を維持していることに変わりない。

## 会社概要

## 集団型学習塾の営業利益率の推移



注：ステップのみ9月決算、ほかは3月決算。2023年度はステップ以外は会社計画値  
 出所：各社決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2023年9月期業績は人的資本投資等の実施により減益となるも、売上高は過去最高を更新

#### 1. 2023年9月期の業績概要

2023年9月期業績は、売上高が前期比5.8%増の14,442百万円、営業利益が同12.7%減の3,192百万円、経常利益が同13.5%減の3,225百万円、当期純利益が同6.2%減の2,405百万円とおおむね会社計画どおりに着地した。売上高は3期連続増収、過去最高を更新した。当期純利益の減益率が小幅に留まったのは、賃上げ促進税制の適用に伴い150百万円の税額控除を受けたことが要因である。なお、2022年9月期から適用となった新収益認識会計基準等が売上高、営業利益、経常利益で312百万円の押し上げ要因\*となり、同影響を除けば売上高で約3%増、営業利益、経常利益で約20%の減益であった。

\* 旧基準では、諸費用(教材費等)による売上高について各学期の初月(1月、4月、9月)に一括して売上計上してきたが、新基準では1月計上分を1~3月、4月分を4~7月、9月分を9~12月の各月に按分計上する方法に変更した(8月は夏期講習のため諸費用売上なし)。新基準の適用を開始した2022年9月期はこの影響により312百万円の減額(2021年9月期に2021年10~12月分の教材費等の売上312百万円を計上)となった。

業績動向

2023年9月期の業績概要

(単位：百万円)

	22/9期		会社計画	23/9期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	13,653	-	14,534	14,442	-	5.8%	-0.6%
小中学生部門	10,935	80.1%	-	11,538	79.9%	5.5%	-
高校生部門	2,717	19.9%	-	2,903	20.1%	6.8%	-
売上原価	9,217	67.5%	-	10,442	72.3%	13.3%	-
販管費	779	5.7%	-	807	5.6%	3.6%	-
営業利益	3,656	26.8%	3,127	3,192	22.1%	-12.7%	2.1%
経常利益	3,728	27.3%	3,164	3,225	22.3%	-13.5%	1.9%
当期純利益	2,563	18.8%	2,326	2,405	16.7%	-6.2%	3.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

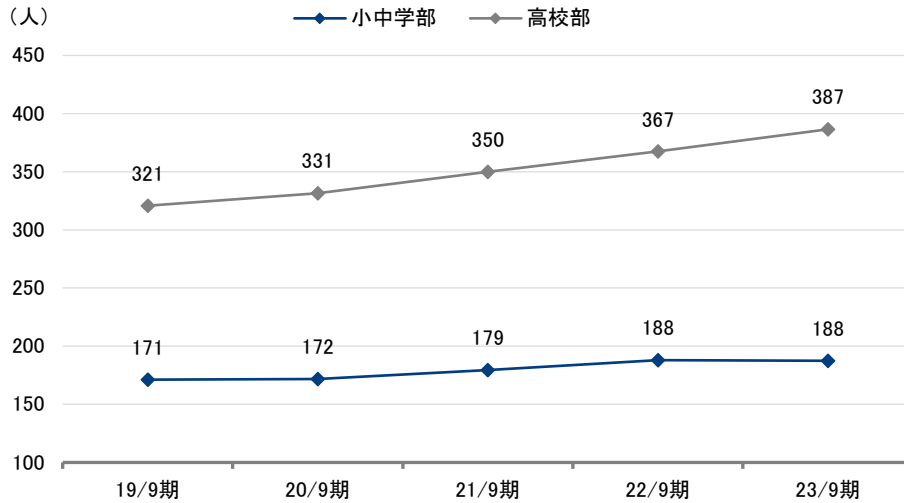
**(1) 売上高の増加要因**

売上高の内訳を見ると、小中学生部門が前期比 5.5% 増の 11,538 百万円、高校生部門が同 6.8% 増の 2,903 百万円といずれも順調に増加した。期中平均生徒数は全体で同 3.1% 増、小中学生部門で同 2.7% 増、高校生部門で同 5.2% 増となったが、地域別で見ると藤沢市や横浜市、川崎市の校舎で順調に生徒数が増加したのに対して、小田原市や平塚市、横須賀市など少子化が進行している県西部では生徒数が減少する校舎も出るなど地域間格差が目立った。

校舎当たり期中平均生徒数について見ると、小中学生部門が前期比 0.2% 減の 188 人と横ばい水準に留まった。新規開校が前期よりも 1 スクール多かったこともあるが、少子化や物価上昇の影響などにより非受験学年の生徒の入塾時期が先送りされる傾向が県西部エリアのスクールで強まったことが要因と見られる。一方、高校生部門は前期比 5.2% 増の 387 人と増加基調が続いた。校舎数が 15 校と 2019 年以降変わっていないこともあるが、旺盛な需要に対応するため横浜校と戸塚校で増床を実施したことも平均生徒数の増加につながった。生徒 1 人当たり平均売上単価については、小中学生部門が前期比 2.7% 増の 43.3 万円、高校生部門が同 1.5% 増の 50.1 万円とそれぞれ若干上昇したが、2021 年 9 月期以降はおおむね横ばい水準で推移している。

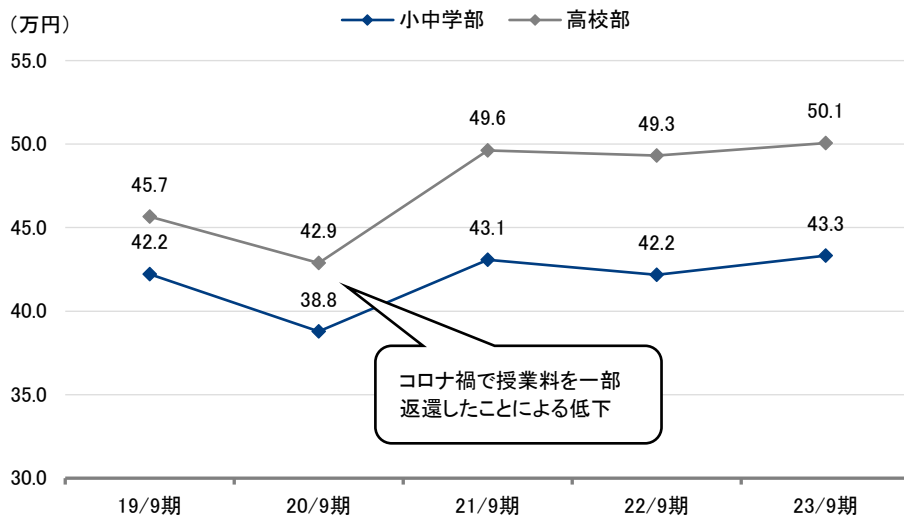
業績動向

校舎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

生徒1人当たり平均売上単価



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

なお、校舎展開では小中学生部門で4スクール、学童保育部門で1校を2023年3月に開校し順調な滑り出しを見せた。小中学生部門では、注力エリアと位置付けている川崎エリアで溝の口スクール（川崎市高津区）とHi-STEP 武蔵小杉スクール（川崎市中原区）を開校し、前期に開校した武蔵新城スクール、武蔵中原スクールと合わせて、JR南武線沿線の重点エリアをカバーしたことになる。これにより川崎市内のトップ校である多摩高校の合格者数に関して、早ければ2024年、遅くとも2025年には全塾中トップを奪取する公算が大きくなったと弊社では見ている※。また、鶴見スクール（横浜市鶴見区）は鶴見区で初、井土ヶ谷スクール（横浜市南区）はHi-STEPを除くと南区で初の開校となり、両エリアは川崎エリアと同様、今後ドミナント展開で校舎数を増やしていくエリアとなっている。

※ 2023年春の合額実績は76名（前年比24名増）で、トップの臨海セミナー82名に肉薄している。

学童保育部門では、4校目となるSTEPキッズ白楽教室（横浜市神奈川区）を開校した。既存の3校は湘南エリアで展開してきたが、今回横浜市へ初進出した。10月までの在籍生徒数は湘南教室とほぼ同様のペースで推移しており、大半は小学1年生で占められているようだ。同一フロアに移転してきたSTEP白楽スクールが好調なこともあって、今後口コミ効果によりSTEPキッズの生徒数も順調に増加する見込みであり、3年目での黒字化を目指している。

## (2) 費用の状況

売上原価は前期比13.3%増の10,442百万円となり、売上原価率は72.3%と同4.8ポイント上昇した。主要項目別で見ると、売上原価の約7割を占める人件費がベースアップや7月に支給した特別賞与、社員数の増加等によって同12.3%増、対売上比率で同2.9ポイント上昇し、売上原価率上昇の主因となった。また、スクール数の増加や学習環境の整備に取り組んだことで備品費が同205百万円増加し、備品費を含めたその他原価が同43.6%増、対売上比率で同1.6ポイント上昇した。備品費の主な内容は、ノートPCやプロジェクタの購入費用、自習室やトイレ設備の更新費用である。特に、自習室については利用率が年々高まる傾向にあり、生徒の学力向上を支援していくうえでも重要な位置付けとなっている。そのほか対売上比率で上昇した項目としては教材費が挙げられ、紙の値上がりにより同12.8%増、対売上比率で同0.2ポイント上昇した。

販管費は前期比3.6%増の807百万円となり、販管費率は5.6%と同0.1ポイント低下した。新聞折込チラシを生徒への冊子配布に切り替えたことで広告宣伝費が同15.4%減少し、対売上比率で0.2ポイント低下したことが主因だ。一方、人材採用を強化するため採用イベントに積極的に出展したことで、求人費は同106.8%増となり対売上比率で同0.1ポイント上昇した。

## 業績動向

## 売上原価及び販管費の内訳

(単位：百万円)

	22/9期		23/9期			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	増減額
売上原価	9,217	67.5%	10,442	72.3%	13.3%	1,224
人件費	6,445	47.2%	7,235	50.1%	12.3%	790
教材費	476	3.5%	537	3.7%	12.8%	60
地代家賃	1,091	8.0%	1,159	8.0%	6.2%	67
減価償却費	411	3.0%	435	3.0%	5.7%	23
水道光熱費	183	1.3%	200	1.4%	9.0%	16
その他	609	4.5%	875	6.1%	43.6%	265
販管費	779	5.7%	807	5.6%	3.6%	27
人件費	341	2.5%	356	2.5%	4.6%	15
広告宣伝費	133	1.0%	113	0.8%	-15.4%	-20
求人費	22	0.2%	46	0.3%	106.8%	24
その他	281	2.1%	290	2.0%	3.0%	8

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 横浜・川崎シフトにより資金需要が減少し ネットキャッシュが積み上がる

### 2. 財務状況と経営指標

2023年9月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比1,060百万円増加の28,634百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が371百万円増加、固定資産では土地が466百万円減少、投資有価証券が1,148百万円増加した。

負債合計は前期末比76百万円減少の2,698百万円となった。未払費用が110百万円増加した一方で、有利子負債が116百万円、未払法人税等が239百万円それぞれ減少した。純資産は同1,137百万円増加の25,936百万円となった。配当金の支出780百万円と自己株式の増加532百万円(減少要因)があったものの、当期純利益2,405百万円の計上により利益剰余金が増加した。



業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率は90.6%と前期末比で0.7ポイント上昇し、有利子負債比率も0.9%まで低下するなど実質無借金経営である。ネットキャッシュ(現金及び預金-有利子負債)も同488百万円増加の9,480百万円と過去最高水準に積み上げ、財務基盤の強化が一段と進んだ。ここ数年、校舎展開を横浜・川崎エリア中心に展開していることが、ネットキャッシュ増加の一因である。同社は安定した教育サービスを提供するためには、校舎を自社保有することが好ましいとの考えから、極力自社物件化して展開してきたが、地価や不動産価格が高い横浜・川崎エリアではコスト面でバランスが取れないため、賃貸物件で展開を進めている。このため、校舎開設のための初期投資額も少なく済み、結果として有形固定資産が増えず、キャッシュとして積み上がる格好となった。実際、有形固定資産については2020年9月期の16,989百万円をピークに緩やかながら減少傾向となっているのに対して、現金及び預金は増加傾向が続いている。今後も校舎展開については横浜・川崎エリアが中心となるため、同様の傾向が続くと予想し、同社では積み上がったキャッシュの使途として人的資本への投資と株主還元強化に振り向ける新経営方針※を2023年5月に発表した。

※ 新経営方針の骨格

1. 「学習塾は人材産業であり、魅力ある教師陣とそれを支えるスタッフの充実こそ前進の原動力である」という認識の下、インフレ傾向のなかで従業員の処遇改善(給与引き上げ)に積極的に取り組んでいく。
2. 生徒にとって、魅力的な学習塾であり続けるため、学習環境の整備に積極的に取り組んでいく。
3. 従来、危機管理資金として約100億円の内部蓄積を目標としてきたが、ほぼ達成の見込みが立ったのを機に株主還元を強化し、配当性を従来の「30%目安」から「50%目安」に引き上げる。

貸借対照表

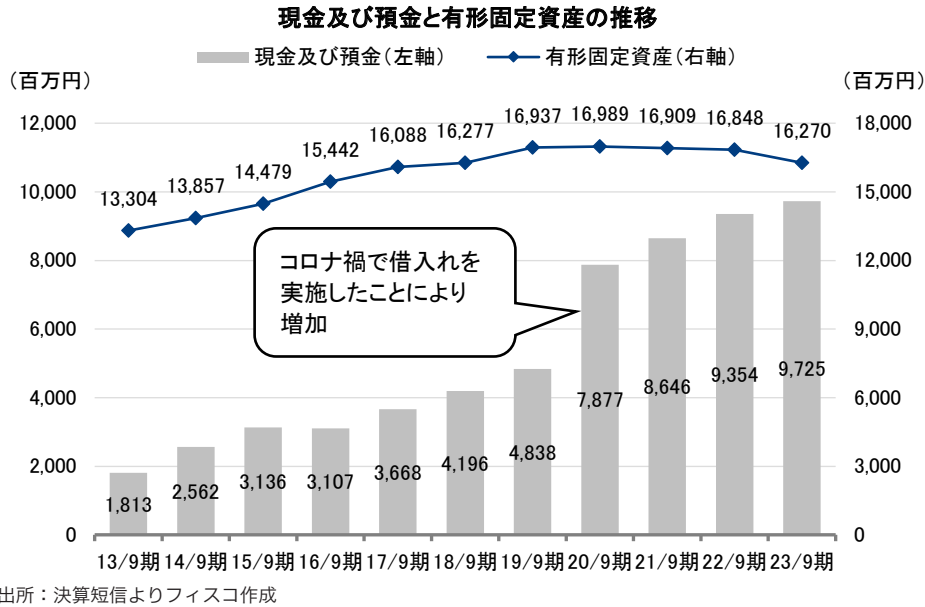
(単位:百万円)

	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	増減
<b>流動資産</b>	8,215	8,968	9,724	10,157	433
現金及び預金	7,877	8,646	9,354	9,725	371
<b>固定資産</b>	17,821	17,822	17,848	18,476	627
<b>資産合計</b>	26,036	26,790	27,573	28,634	1,060
<b>負債合計</b>	4,976	3,916	2,774	2,698	-76
有利子負債	3,390	1,518	361	245	-116
<b>純資産</b>	21,060	22,874	24,798	25,936	1,137
<b>&lt; 経営指標 &gt;</b>					
自己資本比率	80.9%	85.4%	89.9%	90.6%	0.7pt
有利子負債比率	16.1%	6.6%	1.5%	0.9%	-0.5pt
固定比率	84.6%	77.9%	72.0%	71.2%	-0.7pt
ネットキャッシュ(百万円)	4,486	7,127	8,992	9,480	488
ROE	6.5%	11.2%	10.8%	9.5%	-1.3pt
売上高営業利益率	17.7%	26.9%	26.8%	22.1%	-4.7pt

出所:決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向



## ■ 今後の見通し

### 2024年9月期は生徒数の着実な増加により 1ケタ台の増収増益となる見通し

#### 1. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期は、売上高が前期比3.1%増の14,892百万円、営業利益が同4.6%増の3,338百万円、経常利益が同5.4%増の3,398百万円、当期純利益が同0.2%増の2,409百万円となる見通し。売上高は生徒数の増加による増収を見込んでいる。物価上昇を背景に授業料を値上げする競合塾もあるが、同社では需要動向などを鑑みて料金改定を実施するのは得策ではないと判断し、現在の料金体系を据え置くこととした。人件費の増加は続くものの、前期に約2億円増加した備品費が例年並みの水準に戻ることから増益となる見込みだ。当期純利益については賃上げ促進税制による税額控除分が前期の150百万円から80百万円に減少する想定としているため、経常利益の伸び率よりも低い増益率となる。

なお、第2四半期累計業績が、売上高で前年同期比1.4%増の7,626百万円、営業利益で同13.7%減の1,973百万円と弱く見えるが、売上高については春期講習(3月下旬～4月上旬)の日程が例年より4月に偏重することが影響しており、同影響を除けば2%台前半の増収見込みである。また、利益面では前下期に処遇アップを実施した人件費の負担増分の影響が第2四半期まで続くことが減益要因となる。人件費の対売上比率については、通期で前期並みの水準を見込んでいる。

今後の見通し

### 2024年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/9期				24/9期		
	通期実績	売上比	2Q累計計画	前年同期比	通期計画	売上比	前期比
売上高	14,442	-	7,626	1.4%	14,892	-	3.1%
営業利益	3,192	22.1%	1,973	-13.7%	3,338	22.4%	4.6%
経常利益	3,225	22.3%	2,011	-13.0%	3,398	22.8%	5.4%
当期純利益	2,405	16.7%	1,375	-13.7%	2,409	16.2%	0.2%
1株当たり当期純利益 (円)	145.71		84.81		149.89		

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) 生徒数の動向と校舎の新設計画

生徒数は2023年10月末で前年同期比2.5%増の33,516人となった。このうち小中学生部門は同2.0%増の27,467人で、なかでも中学2年生が0.2%増、3年生が1.5%増と停滞している。横浜・川崎エリアのスクールは順調に伸びているが、県西部エリアのスクールが低調のようで、前期からの流れが続いていると考えられる。ただ、9月以降は募集状況も活性化し始めているようで、2024年春に向けては伸び率も回復する見通しだ。

高校生部門の生徒数は前年同期比4.9%増の6,049人と順調に増加している。学年別で見れば1年生が同0.5%増、2年生が同12.4%増、3年生が同2.6%増となった。1年生については15校舎中3校舎で全教科満席となっているほか、他の校舎も定員近くまで埋まっており、既存校舎の増床や新校舎の開設ができればさらに伸ばせる状況にある。高校3年生についてもほぼ同様の状況だ。全学年全教科満席となっている横浜校については2022年9月期下期に続いて2023年9月期も5月にフロアを増床したがすぐに満席となる人気ぶりで、近隣に増床が可能な物件を探している状況にある。公立高校生主体の現役生向け学習塾のなかでは神奈川県内でトップブランドになっていると思われる。小中学生スクールと比較して、校舎の規模が大きくなるため条件に合う物件が見つかりにくいのが難点だが、ここ最近は競合塾の撤退や金融機関の拠点統合が進むなど、従前と比べて対象エリア内で物件を確保できる可能性が高まっており、移転増床などの機会も今後増えてくると予想される。

2024年9月期の新規開校計画として、高校受験スクールを川崎市に2スクール（鹿島田スクール、Hi-STEP新百合ヶ丘スクール）、横浜市に2スクール（日吉本町スクール、東戸塚平戸スクール）を開設する予定だ。このうち、Hi-STEP新百合ヶ丘スクール（川崎市麻生区）は既に説明会も開催され、申込状況も好調だったようだ。数年前に開校したSTEP新百合ヶ丘スクールが小中学生とも満席状態で人気スクールとなっているだけに、Hi-STEPも好調な立ち上がりが見込まれる。また、移転増床については現時点で高校受験スクール1校（中山スクール）を予定している。設備投資額は400百万円弱と前期実績（484百万円）から若干減少する見通しだ。

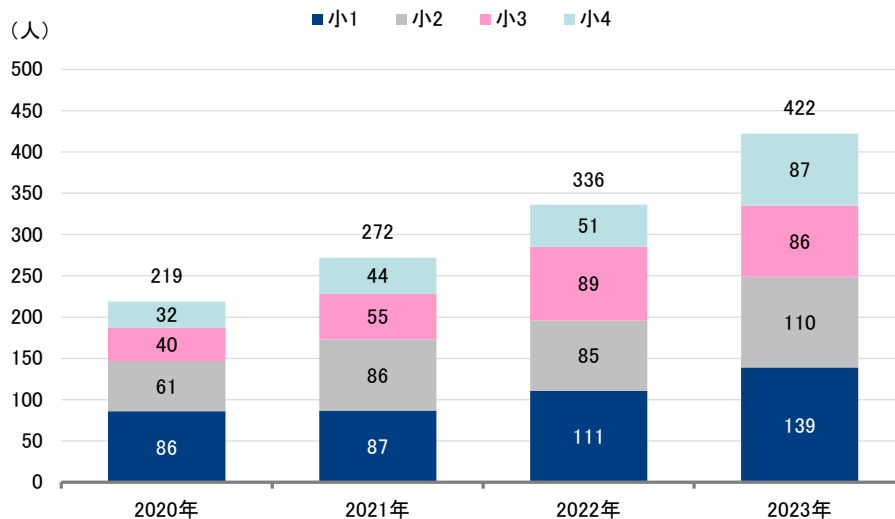
今後の見通し

(2) 学童保育の展開について

2020年から開始した学童保育部門については、まだ業績に与える影響は軽微なもの着実に成長し利益貢献し始めている。安心・安全で有意義な放課後ライフの実現、知的な成長の場になることをコンセプトに、知的好奇心を育む各種教育プログラム※を提供していることが特徴となっており、生徒や保護者からも高い評価を受けている。口コミ効果もあって、生徒数は2023年10月末時点で前年同期比25.6%増の422名と順調に増加している。学年別構成比で見ると、小学1年生が32.9%、2年生が26.1%と両学年で全体の6割近くを占めるが、2024年以降3～4年生に繰り上がるため、今後も生徒数の増加が見込める。湘南教室についてはほぼ定員に近い水準であるが、その他教室の生徒数が増加することで、2024年9月期も2ケタ成長が続くと予想される。

※楽しく学ぶ「探求プログラム」として、サイエンス、プログラミング、はば広教養、ことば、英語、英検講座、英会話、算数、算数(思考)の9種類があり、「エンジョイプログラム(スポーツや趣味の習い事)」として手話、将棋、百人一首、音楽、ダンス、体育の6種類を用意している。

STEPキッズ生徒数の推移(10月末時点)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

収益面では、2016年に開校した「湘南教室」が既に黒字化し、「辻堂教室」も開校3年目となる2022年9月期に黒字化を達成した。2023年9月期には営業利益率で20%を超える水準となり、学童保育部門においても小中学生部門、高校生部門と同水準の収益性を確保できる目途がたったと言える。「辻堂教室」と同時期に開校した「茅ヶ崎教室」はコロナ禍の影響で生徒数がやや伸び悩んだため、2023年9月期は黒字化には若干届かなかったものの、2024年9月期には黒字化する見通しだ。

## 今後の見通し

同社はこれら教室で得られた経験を基に、開校からおよそ3年で黒字化する収益モデルを確立し、2023年3月に横浜市に初進出した。横浜市では各小学校で学童保育サービスが提供されているが、同社は各種教育プログラムも提供する高付加価値型のサービスとして一定のニーズがあると考えており、横浜エリアでも収益化が可能と見ている。開校3～4年目の黒字化を目標としており、実現の目途が経てば「STEP」のスクールが近隣にあるそのほかのエリアでも開校していく。「STEP キッズ」の生徒はそのまま「STEP」に入塾する可能性が高いため、「STEP キッズ」のネットワークを広げることで「STEP」全体の生徒数増加につながる可能性がある。政府が2024年度から子育て支援策の拡充（第3子以降の児童手当増額、所得制限撤廃等）を図る方針を打ち出していることも、追い風になると考えられる。

### (3) 採用計画

成長の源泉となる人材の採用について、2024年春の新卒採用は40名程度と2023年から若干減少する見込みだが、中途採用がほぼ同水準か若干の増加を予定しており、全体では50名程度の採用となる見通し。同社では採用力強化に向けて採用イベントへの出展や、Youtubeの公式チャンネルにインタビューや教師研修の様子、教師の一日の流れといった動画をアップするなど仕事内容をアピールすることで認知度の向上に取り組んでいる。また、リファラル採用についても継続しており、優秀な人材の確保に努めている。

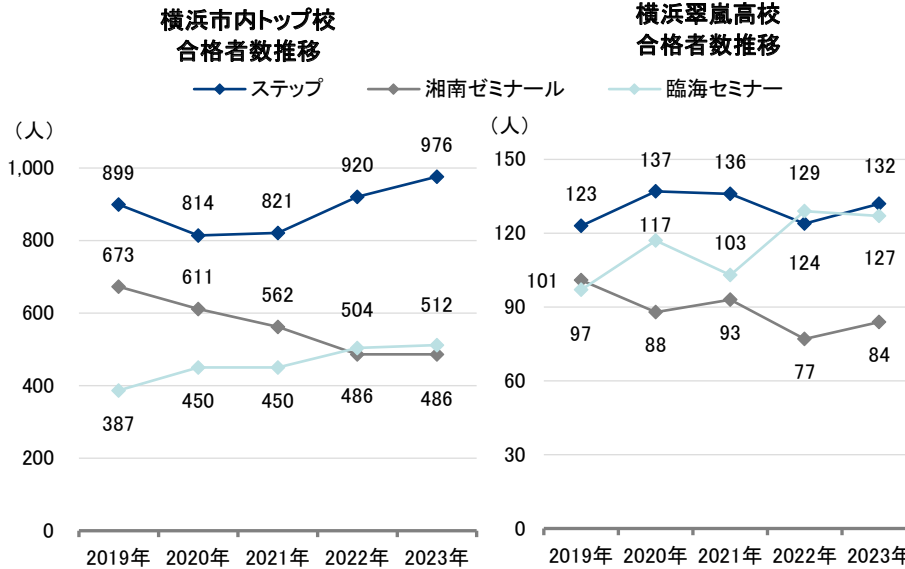
## 横浜・川崎エリアの中学生部門の生徒数シェア15%を目標に校舎展開を進め、着実な増収増益を目指す方針

### 2. 今後の成長戦略

#### (1) 小中学生部門

同社は中長期的に神奈川県内に特化した学習塾として成長を続けるための戦略として、生徒数の増加が見込まれる横浜・川崎エリアでのシェア拡大を最重要課題として取り組んできた。2023年春の横浜市内の公立トップ校における合格者数は他塾との差をさらに広げる結果となり、県内最難関校とされる横浜翠嵐高校の合格者数についても2年ぶりにトップに返り咲いたことで、横浜エリアでのブランド力は一段と高まったと評価できる。同社の場合、志望校の選定は生徒の自主性に任せているため、横浜翠嵐高校の合格者数が急に増加することは考えにくい。横浜・川崎エリアの生徒数を今後も増やす方針であることから、トップの座を維持する可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し



注：対象校は横浜翠嵐、川和、希望ヶ丘、光陵、柏陽、横浜緑ヶ丘、神奈川総合、横浜サイエンスフロンティア、横浜国際の9校

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

神奈川県内の公立中学校に通う生徒数に占める「STEP」生の占める比率は2023年10月時点で11.0%となっており、このうち、横浜・川崎以外の地域では14.5%、横浜市で9.2%、川崎市で5.0%である。一方、2030年までの人口予測によれば横浜市の北部エリアと川崎市は増加傾向にあるが、県西部エリアでは減少傾向が続く見通しとなっており、横浜・川崎エリアでシェアを拡大する戦略は理に合っていると見える。

同社は当面の目標として、横浜・川崎エリアでの中学生部門の生徒数シェアを15%程度まで引き上げることを目指し、これらエリアで年間3~4校のペースで新規開校を進める計画だ。川崎エリアでは15スクール前後、横浜エリアでは25スクール前後を開校すれば15%のシェア達成が可能と見ており、今後10年程度かけて展開することになる\*。生徒数で換算すれば、全体の公立中学校生徒数並びに他の地域のステップ生徒数が横ばいで推移したと仮定した場合、横浜・川崎エリアのシェア拡大で現在の1.34倍まで生徒数を拡大することが可能となる。10年かけて達成したとすると、生徒数の増加ペースは年率3%となる。主要都市部の生徒数シェアを見ると、本社を置く藤沢市で26.0%となっているほか鎌倉市で22.7%、海老名市で19.9%と15%を上回る地域もあることを考えると、長期的には横浜・川崎エリアでも15%を上回るシェアを獲得する可能性は十分にあると弊社では見ている。実際、横浜市の青葉区と都筑区では16%台までシェアを伸ばしている。スクール展開のペースに関しては、教師の育成と条件に合う不動産物件が出てくるかがカギを握る。このうち不動産物件の探索に関しては、競合塾が撤退したり金融機関が営業拠点の統廃合を進めている状況から、以前と比べると見つけやすい市場環境になっているようだ。

\* スクール当たりの中学生生徒数150人を前提として計算。

今後の見通し

### 地域別生徒数シェア

	神奈川県全体	横浜市・川崎市以外の地域	横浜市	川崎市
公立中学校に通う生徒数※ <sup>1</sup> (人)	197,936	91,721	76,383	29,832
公立中学校生徒数のうち、ステップ生の数※ <sup>2</sup> (人)	21,841	13,328	7,009	1,504
生徒数シェア	11.0%	14.5%	9.2%	5.0%
STEP スクール数	142	82	47	13

※<sup>1</sup> 文部科学省「令和5年度学校基本調査」(2023年5月1日時点)

※<sup>2</sup> 2023年10月末の在籍生徒数(国立中学等に通う生徒数は除く)

出所: 決算説明資料、同社提供資料よりフィスコ作成

### (2) 高校生部門

高校生部門では、従来3～4年に1校のペースで開校を続けてきた。授業の質を維持しながらスクールを増やす方針のため、新規開校は教師のリソースを確保してからとなる。こうした取り組みを続けてきた結果、大学合格実績もここ数年で躍進的に伸び、神奈川県内の公立高校生を主体とした学習塾としてはトップレベルのブランド力を有するまでになった。校舎によっては定員に達して募集を打ち切りところも増えている。このため、喫緊の課題は既存校舎の移転・増床や、新規校舎の開設を進めることにある。前述したように不動産物件に関しては、以前よりも見つけやすい環境になっていることから、需要が旺盛な地域での移転・増床や新規開校により中長期的に生徒数を拡大することが予想される。

### (3) 学童保育部門

「STEP キッズ」は、前述のとおり2023年春に開校した白楽教室の収益化の目的が立てば、県内全域へと展開する予定だ。弊社では、同社が知的好奇心を育む豊富なプログラム(15種類)を差別化戦略として市場を開拓する可能性は十分あると見ている。あとはそれを支える人材育成と組織体制の構築が成長のカギを握ることになる。学童保育に必要とされる人材は学習塾の教師とは異なる部分も多く、子どもの可能性や潜在能力を上手く引き出す力が求められる。同社は「STEP」の女性講師で結婚後に育児休職から復帰する人材など、学童保育部門の適性に合った人材を育成する研修カリキュラムを作り、こうしたリソースを拡充する考えだ。

教室展開については、近隣に小中学生部門のスクールがある地域に開校する戦略である。学習プログラムに応じてSTEPスクールの教師や教師経験者がサポートに入るなど、効率的な運営が可能となるほか、マーケティング面においても既にSTEPのブランドが確立している地域に開設する方が広告宣伝費も少なく済み効率的なためだ。生徒1人当たりの売上単価は約50万円、1教室当たりの定員数は120名前後を目安に3～4年で収益化するビジネスモデルで展開する。学童保育部門が本格的に加わることで、対象学年が小学1年生～高校3年生と学年数で見れば従来の1.5倍に拡大することになり、顧客生涯価値(Life Time Value: LTV)の向上によって収益基盤がさらに強固なものとなって成長ポテンシャルも高まる。今後年間70人ペースで生徒が増加した場合、年間売上高は35百万円増、利益率を20%とすれば営業利益は7百万円増のペースで拡大することになる。もちろん品質の高いサービスを提供する運営体制が構築できれば、複数教室を展開し成長スピードを加速することも十分可能と考えられる。



#### (4) 運営方針と生徒募集活動、価格政策について

同社は今後も校舎数に関しては必要以上のペースで拡大せず、「何よりも授業の質を大切にする」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指す方針である。また授業形態としては今後も対面型の集団ライブ授業を基本にサービス提供を行い、必要に応じてオンライン授業を併用する方針としている。オンライン授業では生徒が「理解する」授業は提供できても、「できるようになる」ところまで持っていくのはハードルが高いと考えているため、今後も対面型のライブ授業を強みとして展開する方針である。

生徒募集活動については従来、生徒や保護者からの口コミとともに新聞折込チラシも活用してきたが、ここ最近では顧客層となる世帯で新聞購読率が大幅に低下していることもあり、チラシ広告からインターネットをメインとした募集活動に移行している段階にある。教室ごとのホームページを充実させ、Webでの問い合わせや説明会募集などに対応している。今後もICTを積極的に活用しながら、長期的なスタンスで生徒募集・校舎運営の体制づくりを行っていく。

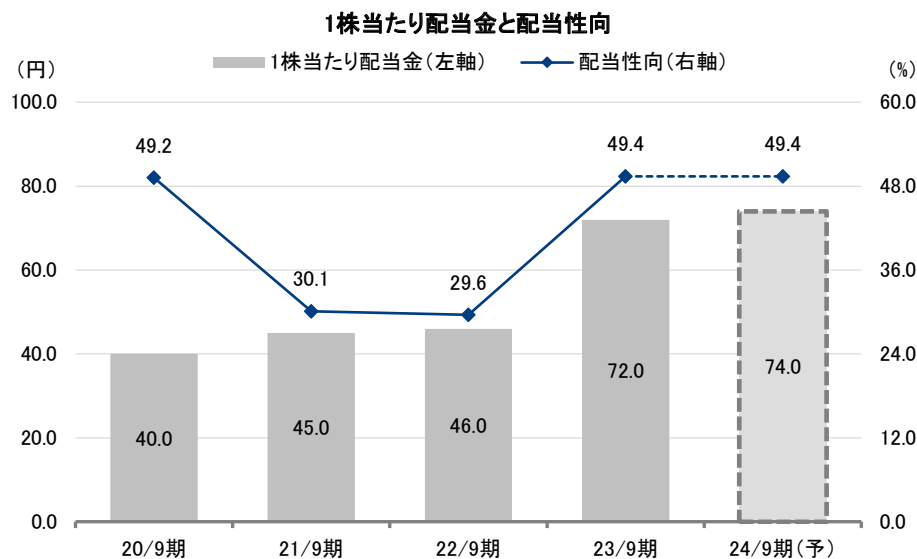
なお、授業料に関しては2024年度も据え置く方針を決定した。「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」に提供する方針には変わらないものの、市場環境の変化にも対応していく必要があるとも考えており、今後は様々な角度から検討する考えだ。

## 株主還元策

### 配当性向 50% を目安に配当を行う方針、自己株式取得も実施中

同社は新しい経営方針の下、教師の給与引き上げと合わせて、株主還元策を強化することも打ち出した。具体的には、配当性向の目安を従来の 30% から 50% に引き上げることにした。同方針に基づき、2023 年 9 月期の通期配当を前年比 26.0 円増配の 72.0 円(配当性向 49.4%)と大幅増配を実施、2024 年 9 月期も同方針に基づき 2.0 円増配となる 74.0 円(同 49.4%)を予定している。今後も利益増が続けば増配が期待できる。

また、株主優待制度として毎年 9 月末の株主に対して保有株式数と継続保有期間に応じてオリジナル QUO カード(500～4,000 円分)を贈呈している。12 月 13 日の終値 1,886 円で試算すると、総投資利回りは約 4% の水準となる(100 株保有、QUO カード 500 円相当の場合)。なお、同社は自己株式の取得についても発表している。取得株数は 100 万株(発行株数(自己株式除く)の 6.13% に相当)、取得価額の総額は 19 億円をそれぞれ上限としている(取得期間:2023 年 11 月 1 日～2024 年 9 月末)。



出所:決算短信よりフィスコ作成

### 株主優待制度 (9月末株主を対象に QUO カードを贈呈)

継続保有期間	100 株～ 500 株未満	500 株～ 1,000 株未満	1,000 株以上
6ヶ月未満	500 円相当	1,000 円相当	1,500 円相当
6ヶ月～1年未満	1,000 円相当	2,000 円相当	3,000 円相当
1年～2年未満	1,500 円相当	2,500 円相当	3,500 円相当
2年以上	2,000 円相当	3,000 円相当	4,000 円相当

出所:決算説明資料よりフィスコ作成



## ■ SDGs の取り組みについて

同社は SDGs に関する取り組みの 1 つとして、2021 年 10 月より本社ビル（神奈川県藤沢市）で使用する電気について、神奈川県営の水力発電所で発電した再生可能エネルギー「アクア de パワーかながわ」を導入した。神奈川県と神奈川県企業庁、東京電力エナジーパートナー（株）が 2020 年 4 月より供給を開始した地産地消の電力メニューで、県内 11 ヶ所の県営水力発電所で発電した電気を供給することで、事業者の CO<sub>2</sub> 排出量削減につなげている。同社では今回の取り組みにより、本社ビルの電気使用に伴う CO<sub>2</sub> 排出量ゼロを実現し、年間約 158 トン\*の CO<sub>2</sub> 排出量を削減するとともに、電気料金の支払いを通じて神奈川県環境保全事業に貢献している。

※ 2020 年度の年間使用電力量実績を基に算出。

また、2022 年 10 月に神奈川県が発行するグリーンボンドを購入した。同グリーンボンドは神奈川県が推進する「神奈川県水防災戦略」における河川・海岸・砂防に関する新たな事業資金として充当される。同社は投資という形で、持続可能な社会の実現に貢献している。

#### 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。

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