

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 >>>](#)

2024年6月27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. 2024年9月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2024年9月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	01
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. 2024年9月期第2四半期累計業績の概要	09
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2024年9月期の業績見通し	12
2. 今後の成長戦略	15
■ 株主還元策	19

要約

高い合格実績や教務力を背景に、生徒数の拡大基調が続く

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。教師のブ口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。2024年4月末の校舎数は小中学生部門145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166校(前期末比3校増)を展開し、在籍生徒数は3万人を超える。

1. 2024年9月期第2四半期累計業績の概要

2024年9月期第2四半期累計(2023年10月～2024年3月)の業績は、売上高が前年同期比2.4%増の7,700百万円、営業利益が同2.3%減の2,233百万円と会社計画(売上高7,626百万円、営業利益1,973百万円)を上回る進捗となった。売上高は小中学生部門、高校生部門ともに生徒数が想定を若干上回ったことが上振れ要因となった。利益面では、教師数の増加や給与水準の引き上げによる人件費の増加を主因として若干の減益となったものの、計画比では増収要因に加えて人件費や教材費の一部が下期にずれ込んだこともあり計画を上回った。小中学生部門で4スクール(横浜、川崎で各2スクール)を新規開校したほか、藤沢市内で近隣にあった2校を1校に統合した。神奈川県内で少子化が進んでいるエリアにおいては、収益状況も見ながら統合を進めていく可能性がある。

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%増の3,338百万円と期初計画を据え置いた。2024年4月末時点の生徒数は前年同期末比4.7%増と計画を上回るペースとなっており、通期業績も会社計画を上回る公算が大きいと弊社では見ている。物価上昇により授業料の見直しを行う学習塾が増えるなか、同社は2024年度も据え置いており、生徒募集にも好影響を与えていると考えられる。下期も人件費の増加が続くものの、前下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2期ぶりの増益に転じる見通しだ。なお、満席状況が続いている高校生部門の横浜校については、増床できる見通しが立ったようで、2025年9月期以降の生徒数増加に寄与すると考えられる。高校生部門の生徒数で1%強の押し上げ効果が見込まれる。

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今後10年程度をかけて年間3～4校ペースでスクールを開校し、安定成長を目指す。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探求心や知的好奇心を育む各種プログラムが好評で、藤沢市、茅ヶ崎市の3校は順調に推移しており、2023年に開設した横浜市内の1校の収益化に目途が立てばドミナント展開を進めることを視野に入れている。

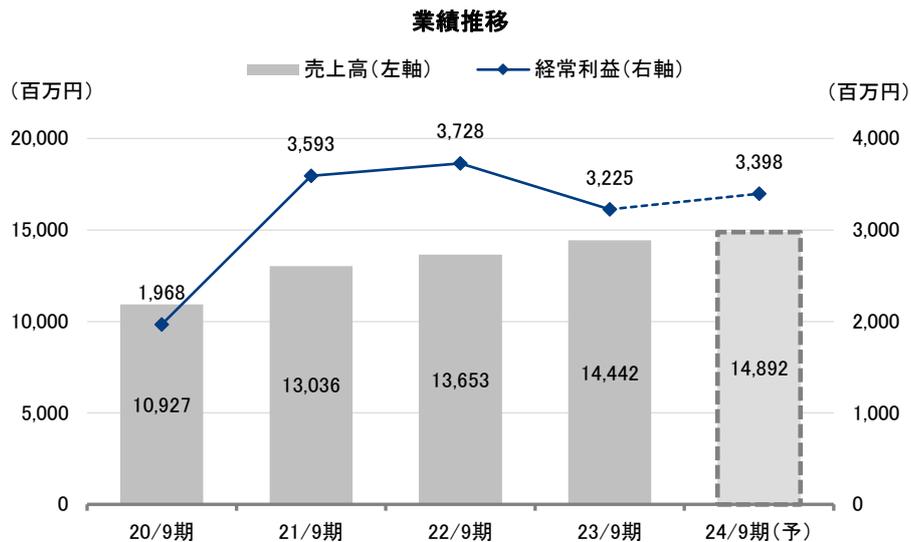
要約

4. 株主還元策

同社は配当性向 50% を目安としており、2024 年 9 月期の 1 株当たり配当金は前期比 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。さらに、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

- ・ 2024 年 9 月期第 2 四半期累計業績は生徒数の順調な増加により会社計画を若干上回る
- ・ 4 月以降も入塾状況は良好、2024 年 9 月期業績は会社計画を上回る公算大
- ・ 横浜・川崎エリアの生徒数シェア拡大余地は大きく、今後も安定成長が続く見通し
- ・ 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



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

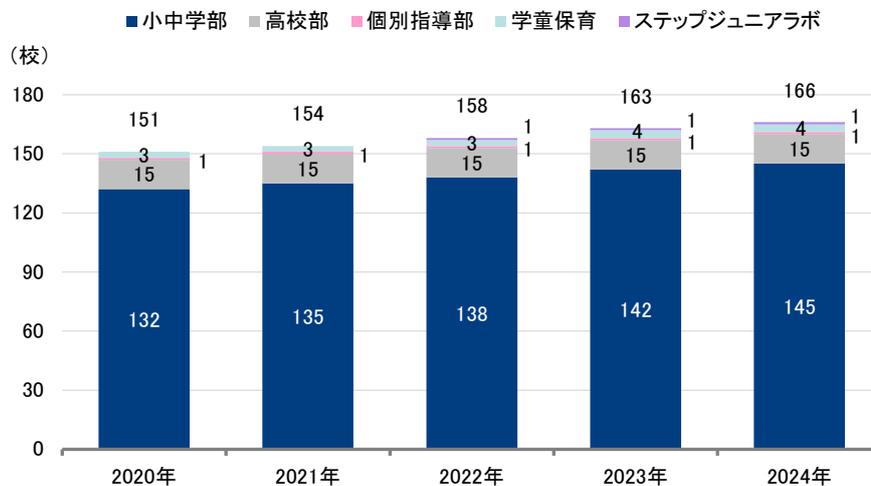
■ 会社概要

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。2024年4月末時点で、小中学生部門145スクール(うち25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166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、2024年4月末時点で3.3万人を超える規模となっている。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と堅実経営に定評がある。

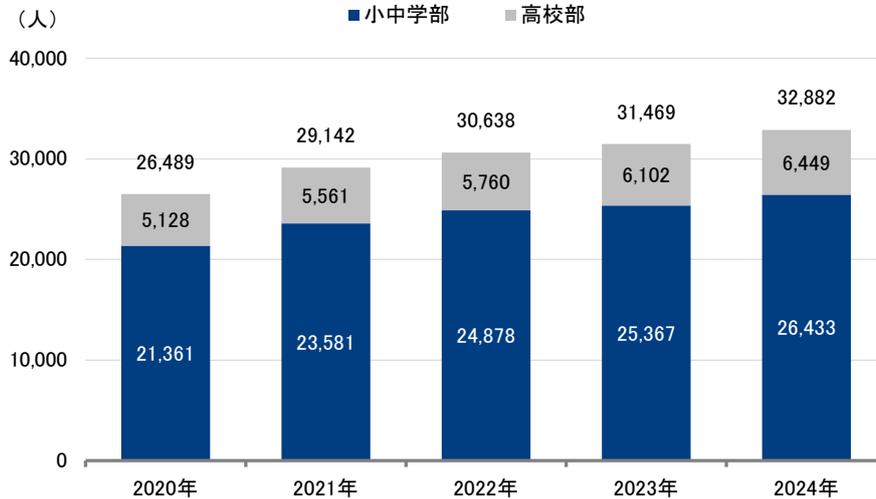
校舎数の推移(4月末時点)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

生徒数の推移(4月末時点)



注：学童保育、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。

(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。2024年4月末時点における全教師数743名のうち正社員教師は714名で、そのほか専任講師（フェロー・嘱託職員）21名、非常勤講師8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96.1%とほぼ100%がプロの教師と呼べる指導体制である。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。

同社では、各教師が「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、研修会などを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。

会社概要

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

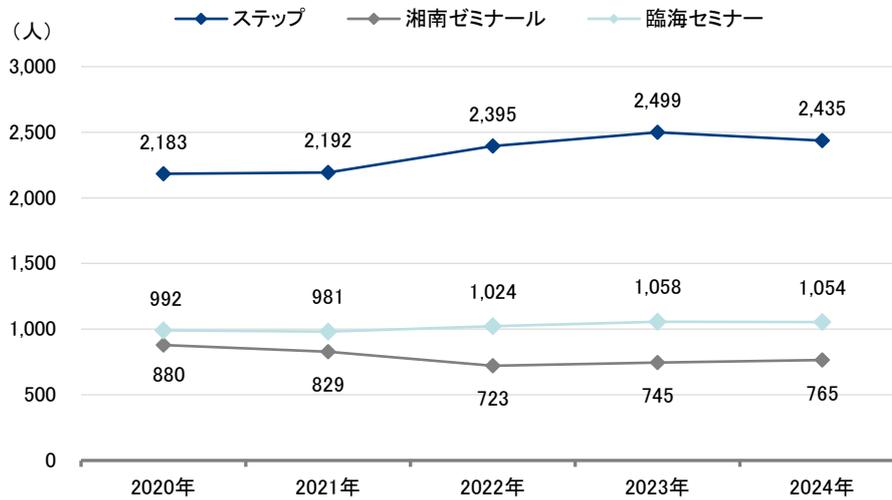
こうした教師のプロ化による質の高い学習指導によって、2024年春の高校入試では神奈川県内の公立トップ19校で2,435名の合格者を輩出し、全塾中でトップの実績を残した。また、神奈川県の学力向上進学重点校8校※1では1,320名が合格し、全合格者数の50.9%をステップ生で占めた。トップ19校のうち16校で、塾別合格者数トップとなり、県内最難関校の横浜翠嵐高校についても2年連続でトップとなった。学習指導の質の高さもさることながら、過去の入試問題の分析・対策能力や的確な進学指導力などが高い合格実績につながっている※2。県内の競合大手としては、臨海セミナー、湘南ゼミナール（スプリックス<7030>の子会社）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おり、県内公立トップ校を目指す学習塾としてのブランド力はさらに強固なものとなっている。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、214名（前年比26名増、帰国生と内部進学除く。正規合格者152名は同総数274名の55.5%を占める）の合格者を輩出し、同社によると16年連続で全塾中トップの合格者数になったようだ。なお、公立トップ19校の合格者数が前年比で若干減少したが、2024年は難関校にチャレンジする生徒数が例年よりも多かったことが影響したと見ている。同社は受験指導において、生徒や保護者の希望を最優先に臨む方針である。

※1 学力向上進学重点校：神奈川県教育委員会が、県立高校改革実施計画において、将来の日本や国際社会でリーダーとして活躍できる人材を育成する学校として位置付けた高校。横浜翠嵐、湘南、厚木、柏陽、川和、小田原、横浜緑ヶ丘、多摩の8校が選定されている。

※2 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64.3%だったのに対してその他受験者は44.1%と20%以上の開きがあった。

会社概要

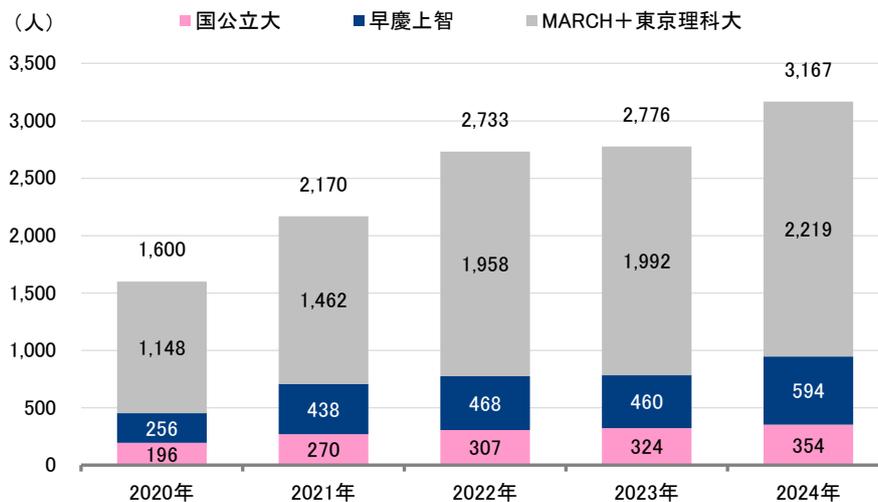
神奈川県公立トップ19校の合格者数



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ついて見ると、2024年春の大学受験合格者数は国公立大学で354名（前年比30名増）、早慶上智大学で594名（同134名増）、MARCH及び東京理科大学で2,219名（同227名増）となり、のべ合計では3,167名（同391名増）と過去最高を更新し、最難関の東京大学合格者数も14名（同6名増）と2年ぶりに過去最高を更新した。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。以前は入塾する高校1年生の大半が中学部門のステップ生だったが、最近ではステップ生以外に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。

受験合格者数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

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ことが考えられる。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2～9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 (4月末時点)

(単位：人)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
正社員	819	845	889	908	927
中学部教師	545	553	574	585	592
高校部教師	105	110	114	116	122
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	86	91	104	110	112
事務職	83	91	97	97	101
その他	221	214	211	214	215
フェロー・嘱託職員	18	22	23	23	21
非常勤講師	7	6	7	7	8
事務職	196	186	181	184	186
合計	1,040	1,059	1,100	1,122	1,142

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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設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2024年9月期第2四半期累計で1.1%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。

会社概要

オリコン顧客満足度® ランキング (2023年)

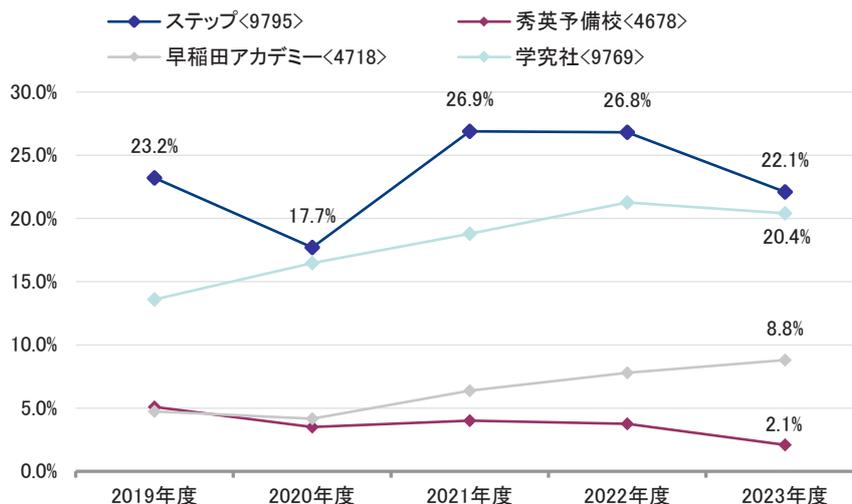
小学生 塾 首都圏 TOP3			高校受験 塾 首都圏 TOP3			大学受験 塾・予備校 現役 首都圏 TOP3		
塾名	2023年		塾名	2023年		塾名	2023年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ※	1	73.4	ステップ※	1	74.5	ステップ※	1	79.8
湘南ゼミナール	2	69.7	Z会進学教室	2	73.1	駿台予備学校	2	75.5
早稲田アカデミー	3	68.3	W 早稲田ゼミ	3	72.8	栄光ゼミナール大学受験ナビオ	3	75.4
※ 8年連続1位			※ 7年連続1位			※ 6年連続1位		

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。

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
 出所：各社決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2024年9月期第2四半期累計業績は、生徒数の順調な増加により会社計画を若干上回る

1. 2024年9月期第2四半期累計業績の概要

2024年9月期第2四半期累計業績は、売上高が前年同期比2.4%増の7,700百万円、営業利益が同2.3%減の2,233百万円、経常利益が同1.5%減の2,276百万円、四半期純利益が同1.7%減の1,565百万円と、いずれも会社計画を上回る進捗となった。期中平均生徒数が同3.3%増と想定を上回る伸びとなり増収となった。利益面では、教師の増員や処遇向上に伴う人件費増を主因に若干の減益となったものの、増収に加えて人件費や教材費の計上が一部下期にずれ込んだため計画対比で上振れとなった。人件費は賞与の増額を期初段階で計画していたが、2024年4月からの給与引き上げで対応することにした。また、教材費については予算段階で上期に厚めに配分していた。いずれも通期では計画どおりとなる見通しだ。

2024年9月期第2四半期累計の業績

(単位：百万円)

	23/9期2Q		会社計画	24/9期2Q			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	7,520	-	7,626	7,700	-	2.4%	1.0%
小中学生部門	6,047	80.4%	-	6,139	79.7%	1.5%	-
高校生部門	1,473	19.6%	-	1,560	20.3%	5.9%	-
売上原価	4,807	63.9%	-	5,020	65.2%	4.4%	-
販管費	428	5.7%	-	445	5.8%	4.2%	-
営業利益	2,285	30.4%	1,973	2,233	29.0%	-2.3%	13.2%
経常利益	2,311	30.7%	2,011	2,276	29.6%	-1.5%	13.2%
四半期純利益	1,592	21.2%	1,375	1,565	20.3%	-1.7%	13.9%

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、小中学生部門が前年同期比1.5%増の6,139百万円、高校生部門が同5.9%増の1,560百万円といずれも順調に増加した。期中平均生徒数は、小中学生部門で同3.1%増、高校生部門で同4.3%増となった。授業料については前年同期から据え置いたため、平均単価の変動は学年構成比の変化によるものと見られる。小中学生部門については少子化が進む神奈川県西部や横須賀市などで募集が停滞したスクールがあったものの、横浜市や川崎市の生徒数がスクールの新規開校効果もあり順調に拡大し、全体の伸びをけん引した。一方、高校生部門については校舎数に変わりはないものの、難関大学への高い合格実績を背景に1校舎当たりの生徒数で増加基調が続いている。

業績動向

なお、校舎展開では小中学生部門で4スクール（うち、1スクールはHi-STEP）を2024年3月に重点エリアである横浜市（東戸塚平戸、日吉本町）と川崎市（鹿島田、Hi-STEP新百合ヶ丘）に開校し、いずれも順調な滑り出しとなっている。なかでも日吉本町スクールは、生徒数1,000名を超える日吉台中学校のすぐそばの立地ということもあり、新スクールとしては過去最高の滑り出しとなったようだ。そのほか、鹿島田スクールは注力中のJR南武線沿線にあり、川崎市幸区で2校目のスクールとなる。Hi-STEP新百合ヶ丘スクールは、満席が続くステップ新百合ヶ丘スクールと駅を挟んだ反対側にあり、最近では新築マンションも増えていることから早晩、満席となりそうだ。東戸塚平戸スクールも生徒数が増加し続けている東戸塚スクール（現在は東戸塚名瀬スクールに改称）と駅を挟んだ反対側にあり、対象中学校を分けることで生徒募集にさらに弾みがつくものと期待される。なお、藤沢市の長後スクールと綾瀬スクールについては、両スクールの距離が50mほどしか離れていなかったこともあり、将来の少子化を見込んで2024年3月に長後スクールに統合し、長後/綾瀬スクールに改称した（いずれも賃貸物件）。神奈川県西部エリアなどでは今後、少子化への対応を進めていく方針だ。一方、高校生部門では2023年11月に相模大野校、2024年3月に横須賀校の増床を実施した。

(2) 費用の状況

売上原価は前年同期比4.4%増の5,020百万円となり、売上原価率は65.2%と同1.3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教師の増員並びにベースアップを実施したことなどにより同5.9%増、対売上比率で同1.5ポイント上昇し、売上原価率上昇の主因となった。また、対売上比率で教材費が紙の値上げの影響により同0.1ポイント上昇したほか、地代家賃も新規スクールの開校及び一部スクールの増床（すべて賃貸物件）などにより同0.3ポイント上昇した。一方、前期にまとめて投資を行った備品費が反動で同0.3ポイント低下したほか、光熱費や校舎の修繕費を中心にその他原価が同0.4ポイント低下した。

販管費は前年同期比4.2%増の445百万円となり、販管費率は5.8%と同0.1ポイント上昇した。新聞折込チラシの効率化により広告宣伝費が同6.6%減少し、対売上比率で同0.1ポイント低下したが、人材採用を強化したことで求人費が同0.1ポイント上昇したほか、支払手数料の増加でその他販管費が同0.1ポイント上昇した。支払手数料については、個人株主数が前年3月末の5,100人から1.1万人に増えたことによる証券代行手数料の増加が主因だ。

業績動向

売上原価及び販管費の内訳

(単位：百万円)

	23/9期2Q		24/9期2Q		増減額	増減率
	実績	売上比	実績	売上比		
売上原価	4,807	63.9%	5,020	65.2%	213	4.4%
人件費	3,373	44.9%	3,572	46.4%	199	5.9%
教材費	216	2.9%	233	3.0%	17	8.1%
地代家賃	569	7.6%	604	7.9%	34	6.1%
減価償却費	220	2.9%	220	2.9%	0	0.1%
備品費	64	0.9%	47	0.6%	-16	-25.8%
その他	362	4.8%	341	4.4%	-21	-5.8%
販管費	428	5.7%	445	5.8%	17	4.2%
人件費	174	2.3%	178	2.3%	3	1.8%
広告宣伝費	87	1.2%	82	1.1%	-5	-6.6%
求人費	28	0.4%	36	0.5%	7	27.0%
その他	136	1.8%	149	1.9%	12	9.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率は90%超、実質無借金経営で財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2024年9月期第2四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比634百万円増加の29,268百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が231百万円、売掛金が134百万円それぞれ増加した。また、固定資産では有形固定資産が65百万円減少し、無形固定資産が54百万円増加した。

負債合計は前期末比81百万円増加の2,779百万円となった。有利子負債が52百万円、賞与引当金が76百万円それぞれ減少した一方で、未払法人税等が397百万円増加した。純資産は同553百万円増加の26,489百万円となった。配当金の支出783百万円と自己株式の増加231百万円（減少要因）があったものの、四半期純利益1,565百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は90.5%と引き続き高水準で推移し、有利子負債比率も0.7%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）も前期末比で283百万円増加の9,764百万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。同社は校舎を自社保有することで、安定した教育サービスを提供し、収益性も高めてきたが、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。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され、積み上がったキャッシュを人的資本への投資と教育環境の整備、株主還元強化に振り向ける方針だ。

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期 2Q	増減
流動資産	8,968	9,724	10,157	10,827	669
現金及び預金	8,646	9,354	9,725	9,957	231
固定資産	17,822	17,848	18,476	18,440	-35
有形固定資産	16,909	16,848	16,270	16,205	-65
資産合計	26,790	27,573	28,634	29,268	634
負債合計	3,916	2,774	2,698	2,779	81
有利子負債	1,518	361	245	192	-52
純資産	22,874	24,798	25,936	26,489	553
< 経営指標 >					
自己資本比率	85.4%	89.9%	90.6%	90.5%	-0.1%
有利子負債比率	6.6%	1.5%	0.9%	0.7%	-0.2%
固定比率	77.9%	72.0%	71.2%	69.6%	-1.6%
ネットキャッシュ	7,127	8,992	9,480	9,764	283

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

4月以降も入塾状況は良好、 2024年9月期業績は会社計画を上回る公算大

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2,409百万円と期初計画を据え置いた。下期に人件費や教材費の一部がずれこんだものの、費用面では期初計画どおりとなる見通しだ。人件費や賃借料は対売上比率で上昇するが、前期に投資した備品費が2億円ほど減少するほか、その他費用も抑制することで通期の営業利益率は同0.3ポイント上昇し、各利益段階で2期ぶりの増益に転じる見通しだ。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。

下期の滑り出しは順調のようで、4月末の全生徒数は前年同期末比4.7%増と1年前の2.9%増から再加速しており、計画を上回るペースとなっている。授業料を値上げする学習塾が多いなかで、同社は2024年度も据え置いたほか、高校並びに大学受験で高い合格実績を上げ続けていることが生徒数増加の要因と見られる。このため、通期業績についても生徒数の増加により会社計画を上回る公算が大きいと弊社では見ている。

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	通期計画	売上比	前期比	2Q 進捗率
売上高	14,442	-	14,892	-	3.1%	51.7%
営業利益	3,192	22.1%	3,338	22.4%	4.6%	66.9%
経常利益	3,225	22.3%	3,398	22.8%	5.4%	67.0%
当期純利益	2,405	16.7%	2,409	16.2%	0.2%	65.0%
1株当たり当期純利益(円)	145.71		149.89			

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 生徒数の動向

2024年4月末の全生徒数※は前年同期末比4.7%増の33,475人となった。このうち小中学生部門は同4.2%増の26,433人で、なかでも小学生が同8.3%増と好調に推移している。私立中学受験が過熱化しているものの、一方で「楽しく学ぶ」「勉強が好きになる」ということを目的とした通塾ニーズも拡大しているものと見られる。中学生についても同3.4%増の21,793人と増加した。中学生については少子化による高校入試の環境変化により、生徒数を減らす学習塾が多いなか、増加基調を続けていることは特筆される。県西部や横須賀方面では少子化の影響が出始めているものの、横浜・川崎エリアでスクール数の増加とともに生徒数が順調に増加していることが要因だ。ゴールデンウィーク明けの5月7日時点における小中学生のクラスすべての充席率(募集定員に対する生徒数の割合)で見ても、前年の75.9%(1,798クラス)に対して、2024年は76.5%(1,846クラス)と若干上昇していることから、堅調に推移していることが窺え、下期についても同様の傾向が続くと予想される。

※ 学童保育、ステップジュニアラボ及び中高一貫コースの受講生含む。

高校生部門の生徒数は前年同期末比5.7%増の6,449人と順調に増加している。学年別で見れば売上単価の高い3年生が同12.2%増と大きく伸びていることから、下期も生徒数の伸び以上に売上高が伸長する見通しだ。1年生は同4.7%増、2年生は同横ばい水準に留まったが、全教科満席の校舎が増加したため、収容能力さえあればさらに伸びていたと考えられる。特に1年生では15校中5校で全教科満席となっており、その多くは募集開始から1週間以内で満席となるほどだった。3年生についてはステップ中学部を卒業した生徒以外の入会申込みも増加傾向にあり、公立高校に通いながら現役で難関大学合格を目指す生徒に対してブランド力が一段と高まっていると言える。

高校生部門については、満席となっている校舎について鋭意、近隣に増床できる物件の探索を行っている。とりわけ、1～3年生すべてで満席(約520名)となっている横浜校については、2024年中に増床すべく準備を進めている。既に物件は見つかっているようで、100名程度の増員が可能となる。また、同物件は4月末現在約270名が在籍するHi-STEP横浜校にも活用する予定で、将来の生徒数増加も期待できる。

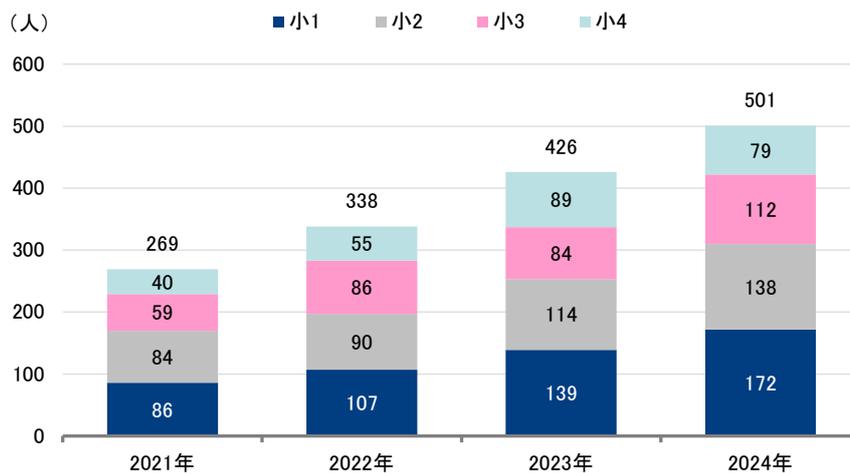
今後の見通し

(2) 学童保育の展開について

2016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であり、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2024年4月末時点で前年同期末比17.6%増の501名と2ヶタペースで伸長している。学年別構成比では、小学1年生が34.3%、2年生が27.5%、3年生が22.4%、4年生が15.8%となっており、低学年ほど順調に生徒数を伸ばしている。とりわけ、本社のある「湘南教室」に関しては地域で抜群の人気となっており、既に5月から2025年度の予約が埋まりつつある。

※ 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キッズの生徒数(4月末時点)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「湘南教室」「辻堂教室」は既に収益貢献しており、「茅ヶ崎教室」も2024年9月期より収益化が見込まれている。2023年春に横浜市で初めて開設した「白楽教室」についても1～2年生が主体となるが、2024年4月末で38名とおおむね過去の教室と同じペースの立ち上がりを見せている。横浜市の各学校には無料で利用できる学童サービスがあるため当初は苦戦するかと思われたが、STEPキッズの特徴である知的好奇心を育む多彩なプログラムを受けさせたいという保護者のニーズは強く、遅くとも開設4年目となる2026年9月期に収益化することを目指している。1人当たりの平均売上単価は50万円超と見られ、2024年9月期は2.5億円前後の売上が見込まれる。

今後は横浜市内でもドミナント展開で教室数を増やす計画だが、課題としてはブランドが浸透している藤沢市内と比較して収益化までの期間に多少時間がかかる可能性があること(無料で利用できる学童サービスの存在)、プログラムの共通化・標準化をどのレベルまで持っていくか、の2点がある。特に、プログラムの共通化・標準化については先生ごとに差が出やすい部分でもあり、ある程度の標準化は必要になってくると思われる。

今後の見通し

(3) 採用状況

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年から若干減少したが、中途採用を含めた全体では50名程度とほぼ予定どおりの採用数になった。同社では採用力強化に向けてリファラル採用に加えて、採用イベントへの出展やYoutubeの公式チャンネルにインターンシップや教師研修の様子、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。これらの取り組みや同社の教育理念に共感して、最近は遠方でも入社を希望する人材が増えており、優秀な人材を獲得し新たな教室を開設していくことで安定成長を目指す。なお、2025年春の新卒採用については50～60名程度を目標としている。

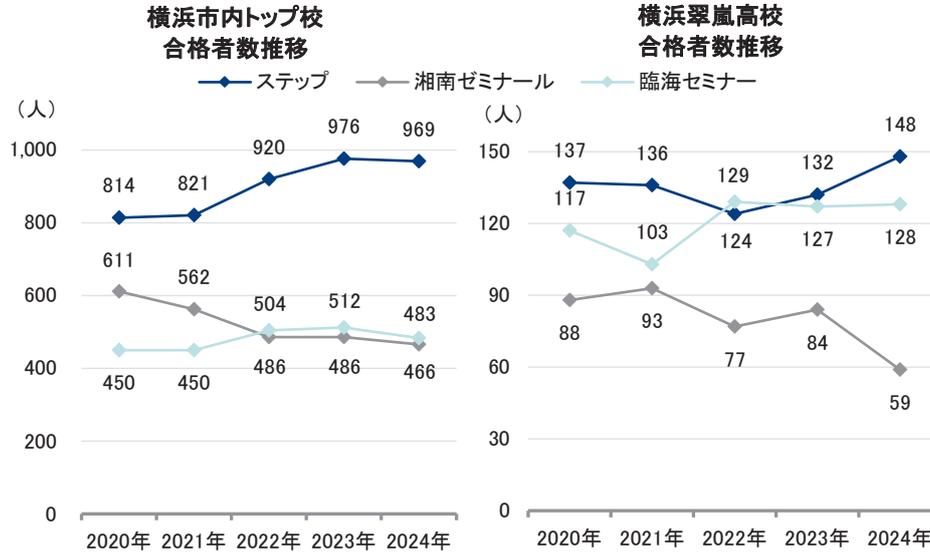
横浜・川崎エリアの生徒数シェア拡大余地は大きく、 今後も安定成長が続く見通し

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。2024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年連続でトップで、全体の合格者数の4割強を占めるなど横浜エリアでのブランド力は一段と強固なものになったと評価される。同社では今後も横浜翠嵐で圧倒的な合格者数を獲得することを目標としている。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ということは考えにくい。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、今後も合格者数は伸び続ける可能性が高いと弊社では見ている。また、川崎市内で最難関となる多摩高校については、2024年春の合格実績で59名と前年比17名減となり、トップの塾(124名)との差が開く格好となった。これはSTEP生の志願者が減少したことに加えて、トップ塾が多摩校近隣にスクール数を増やし強化してきたことが影響したと見られる。とは言え、同社もJR南武線沿線や小田急沿線でここ数年、スクール数及び生徒数を増やしてきたことから、2年後までにはトップを奪取することが期待される。

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のうち「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、県西部エリアや横須賀市は減少傾向が続く見通しであり、横浜・川崎エリアでスクール数を増やしてシェアを拡大する戦略は理に当たっていると考える。

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できる。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%を上回る地域もあり、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たりしている状況から、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。実際、Hi-STEP 新百合ヶ丘スクールは、競合塾が撤退した物件に開設している。

※ 中学部門のスクール当たりの生徒数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※ ¹ (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※ ² (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

※¹ 文部科学省「令和5年度学校基本調査」(2023年5月1日時点)

※² 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

また、小学生部門については引き続き「楽しく学ぶ」ことができる学習塾という同社の特徴であり強みを、さらに磨いていくことで生徒数の増加につなげていく考えだ。楽しく学べる環境づくりを教師も意識しながら取り組むことで、入塾する生徒の増加につなげていく。

(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。2024年は横浜校の増床を予定しているが、今後も人気校舎については移転・増床などを検討する方針だ。また、新規校舎についても前述したように不動産物件が以前よりも見つけやすい環境になっていることから、2025年以降に開校する可能性はある。特に、川崎エリアについては現在、1校もないことから早晩、進出するものと予想される。

(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途が立てば、横浜市内のネットワーク化を進めていく方針だ。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である。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、学童保育部門の成長を後押しすることになる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(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」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である。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。

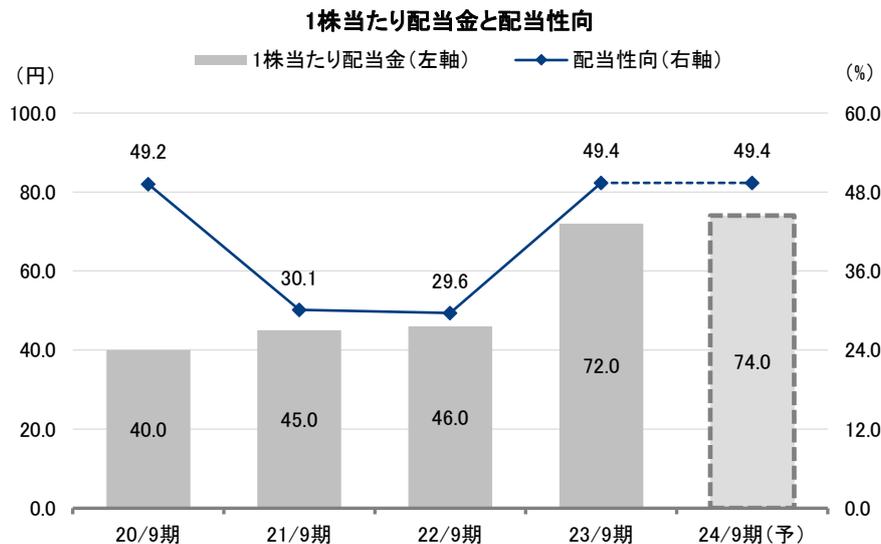
なお、授業料に関しては「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」に提供する方針に変わらないものの、市場環境の変化にも対応していく必要があるとも考えており、今後は様々な角度から検討する考えだ。

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2023年9月期より新しい経営方針のもと、教師の給与引き上げと合わせて、株主還元策の強化も打ち出した。具体的には、配当性向の目安を従来の30%から50%に引き上げた。同方針に基づき、2024年9月期の1株当たり配当金は前期比2.0円増配の74.0円（配当性向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。100株保有株主の配当金と株主優待を合わせた投資利回りを見ると4.1～4.9%の水準となる（6月10日終値1,909円で試算）。

なお、同社は自己株式の取得を2023年11月より実施している。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おり、2024年5月までに24.9万株を480百万円で取得した（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

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