企業調査レポート

早稲田アカデミー

4718 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 6 月 19 日（木）

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 ―― 01
1. 2025 年 3 月期の業績概要 …… 01
2. 2026 年 3 月期の業績見通し …… 01
3. 中期経営計画の進捗状況 …… 02
■会社概要 ―― 03
1. 会社沿革 …… 03
2. 事業内容 …… 05
3. 強み …… 06
4. 主要株主と提携状況 …… 07
■業績動向 ―― 08
1. 2025 年 3 月期の業績概要 …… 08
2. 財務状況と経営指標 …… 12
■今後の見通し ―― 14
1. 2026 年 3 月期の業績見通し …… 14
2. 中期経営計画の進捗状況 …… 17
■株主還元策 ―― 21

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

高い合格実績と利便性の良いサービスが好評価、業績拡大基調が続く

早稲田アカデミー <4718> は、首都圏で小中高校生を対象とした進学塾「早稲田アカデミー」等を直営で展開しており、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」を、(株) 水戸アカデミーで茨城県内の小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」を、(株) 集学舎で千葉県内の小中高校生向け進学塾「QUARD（クオード)」を運営している。また、米国や英国で日本人子女を対象にした進学塾を各 1 校運営しているほか、2024 年 1 月に幼稚園・小学校受験を目指す幼児教室「サン・キッズ」を運営する (株) 幼児未来教育を子会社化し、幼児教育領域に進出した。

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 6.7% 増の 35,069 百万円、経常利益で同 22.0% 増の 3,600 百万円と 14 期連続増収、4 期連続の最高益を更新した。小学部を中心に期中平均塾生数が同 3.3% 増の 48,897 人と増加基調が続いたことに加え、売上単価の高い受験学年の構成比が上昇したことも増収要因になった。利益面では、賃上げや人員増に伴う人件費等の増加、並びに中長期の成長を見据えた投資増があったが、増収効果で吸収し利益率も上昇した。校舎展開では「早稲田アカデミー」及び「早稲田アカデミー個別進学館（以下、個別進学館)」で各 1 校、「東進衛星予備校」で 2 校の新規開校を行ったほか、「個別進学館」を 1 校増床移転、2 校を FC から直営に切り替えた。

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 7.5% 増の 37,683 百万円、経常利益で同 3.6% 増の 3,731 百万円となる見通し。期中平均塾生数で同 3.7% 増を見込んでいるほか、授業料金の値上げを 3 〜 4% 実施することが増収要因となる。今春の入試において、難関校への合格実績が大幅増となったことで問い合わせ件数が増加し、4 月の塾生数が前年同期比 4% 増と順調な滑り出しを見せているほか、夏期講習の広告施策として人気アニメ「鬼滅の刃」とのコラボレーション企画を実施することで、夏場以降の入塾生獲得を狙う。利益面では、引き続き人件費等が増加するほか、広告宣伝費や DX 投資、校舎投資などの増加を見込んでいるため、利益率は若干低下する見通しとなっている。とは言え、ここ数年は塾生数が順調に拡大していることもあり、計画を上回る可能性も十分にあると弊社では見ている。前期から一部の学年で導入した AI 活用による退塾抑制策の効果が確認されたことから、2025 年は導入学年を広げて実施する予定であり、塾生数の増加に寄与するものと期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

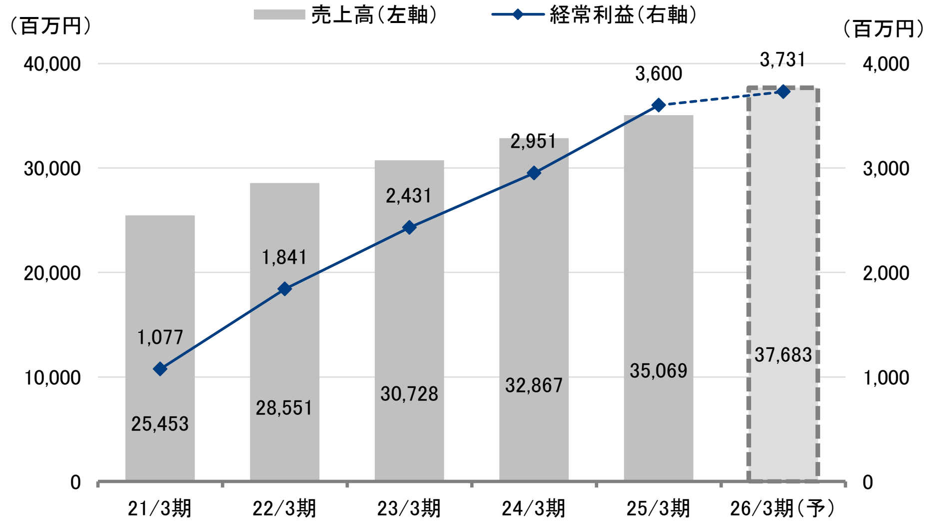
3. 中期経営計画の進捗状況

同社は 2024 年 3 月期からスタートした 3 ヶ年の中期経営計画で、2026 年 3 月期に売上高 353.4 億円、経常利益 30.0 億円を目標に掲げていたが、経常利益は 1 年前倒しで達成し、2026 年 3 月期はさらなる上積みが見込まれる。成長戦略として、サービス品質の向上や人的投資に取り組むほか、LTV（Life Time Value：顧客生涯価値）最大化に向けた取り組みを推進していく。具体的には、東進衛星予備校事業や個別指導部門の強化により、集団指導・個別指導・IT 授業と 3 つの形態の教育サービスを提供することで、多様なニーズを取り込んでいくほか、幼児教育部門への進出によって早稲田アカデミーの低学年コースとの接続を行い、幼児からの囲い込みを進めていく戦略だ。

Key Points

- 小学部を中心に塾生数が拡大し、2025 年 3 月期業績は連続で過去最高を更新
- 2026 年 3 月期は塾生数増加と売上単価上昇で収益拡大が続く
- 中期経営計画の利益目標は 1 年前倒しで大幅超過達成、成長戦略も順調
- 安定配当を基本に連結配当性向 35% 以上を目標に株主還元を検討、株主優待も継続

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

首都圏で小中高校生を対象にした
進学塾「早稲田アカデミー」を中心に展開

1. 会社沿革

同社は 1975 年に創業者の須野田誠（すのだまこと）氏が早稲田大学在学中に、東京都杉並区にて小中学生対象の学習指導サークルを開始したところからスタートする。当初は都立の進学高校であった「西高の合格者数 No.1」を目標に進学塾を運営。数年後に目標を達成したが、その後、受験生の人気が公立高校から私立高校へシフトしていくなかで、同社も新たな目標として「早慶附属高校の合格者数 No.1」を目指すことを 1990 年に打ち出した。カリキュラム、教材の拡充を進めると同時に、教務指導力の強化に取り組みながら合格実績を年々積み上げ、2001 年に合格者数 No.1 を達成、その後はこのブランド力を持って校舎数の拡大を進め、業績も本格的な成長期に入っていった。

早慶の附属高校は首都圏で 7 校あり、年間の受験者数は 1 万人を超える。潜在的な志望生徒数は数万人となり、高校受験の進学塾として成長を目指すため、同分野で合格者数 No.1 を獲得することは最大の宣伝効果になったと言える。その後も 2025 年まで 25 年連続でトップを走っており、今では 2 位以下を大きく引き離す圧倒的な No.1 となっている（2025 年春は 1,668 名が合格、2 位の学習塾は 304 名）。また、次の目標として設定した難関私立高の開成高は 18 年連続、筑波大附属駒場高は 9 年連続でそれぞれ合格者数 No.1 を達成しており、首都圏における高校受験ではブランド力、合格実績ともに No.1 の進学塾として不動の地位を確立している。現在は次の目標である首都圏の難関中学である「御三家中学※の合格実績 No.1」達成に向けた取り組みを進めている。また、大学受験部の事業領域を拡大するため、2023 年 9 月にナガセ <9733> が運営する東進衛星予備校ネットワーク及び東進中学 NET にフランチャイジーとして加盟し、2024 年 3 月に 4 校、2025 年 3 月に 2 校を相次いで開校した。

※ 男子は開成、麻布、武蔵中学校、女子は桜蔭、女子学院、雙葉（ふたば）中学校を指す。2025 年春の合格実績は前年比 65 名増の 610 名と過去最高を更新した。業界トップの SAPIX が同 55 名減の 813 名と減少傾向が続くなか、肉薄する格好となっている。

グループ展開としては、2007 年に医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する野田学園の株式を取得し、完全子会社化したほか、2015 年に茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」を運営する (株) アカデミー（現 水戸アカデミー）、2018 年に千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を運営する集学舎の株式を取得し完全子会社化している。また、2010 年から明光ネットワークジャパン <4668> と資本･業務提携を締結して共同で展開してきた個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」の事業（直営、FC 事業）については 2021 年 11 月に同社が譲受し、単独で展開していくこととなった。直近では 2024 年 1 月に幼稚園受験・小学校受験を目指す幼児教室「サン・キッズ」を都内で 3 校運営する幼児未来教育の株式を取得し完全子会社化した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

海外でも国内難関校を目指す生徒に教育サービスを提供するため、2019 年にロンドンとニューヨークの子会社で早稲田アカデミー直営校を開校したほか、（ 株 ）学研スタディエ及びその子会社との間で早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を締結し、2025 年 3 月末時点で 7 校（シンガポール 2 校、ベトナム 2 校、台湾 1 校、マレーシア 1 校、米国 1 校）が展開されている。

会社沿革

年月	主な沿革
1975年 7月	東京都杉並区阿佐谷南にて小中学生対象の学習指導サークルを開始
1976年 3月	名称を「早稲田大学院生塾」とし、本格的に学習塾として発足
1985年12月	「(株) 早稲田アカデミー」に商号変更
1989年 1月	本社を東京都豊島区池袋に移転
1996年 3月	大学受験指導の特化ブランド「サクセス 18（現「早稲田アカデミー大学受験部」)」を新設
1996年11月	有限会社国立教育研究所より営業を譲り受け、「国研（くにけん)」を開校
1997年 9月	(株) 四谷大塚と提携塾契約締結
1999年 2月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2001年 3月	「MYSTA（マイスタ)」ブランドを新設し個別指導分野への進出を開始
2002年 2月	難関中学・高校受験のための特化ブランド「ExiV（エクシブ)」を新設
2004年12月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2007年 1月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2007年 5月	医歯薬系大学受験の専門予備校「野田クルゼ」を運営する (株) 野田学園を子会社化
2010年 8月	(株) 明光ネットワークジャパンと業務提携契約締結
2010年 9月	明光ネットワークジャパンと資本提携契約締結。高学力層向け個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」の共同開発開始
2011年 4月	「早稲田アカデミー個別進学館」直営第 1 校目として御茶ノ水校を開校
2012年 4月	「早稲田アカデミー IBS（Integrated Bilingual School)」を開設
2012年12月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2015年 8月	茨城県内で進学塾「水戸アカデミー」を運営する (株) アカデミー（現 (株) 水戸アカデミー）を子会社化
2016年 9月	最難関中学受験専門塾「SPICA」を自由が丘に開校
2017年 1月	多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE」を開始
2018年 1月	千葉県で進学塾「QUARD（クオード)」を運営する (株) 集学舎を子会社化
2019年 5月	WASEDA ACADEMY UK CO.,LTD を設立
2019年 7月	SHINKENSHA U.S.A. INCORPORATED（同年 12 月に WASEDA ACADEMY USA CO.,LTD. へ商号変更）を子会社化
2019年 8月	本社を東京都豊島区南池袋へ移転 コーポレートマーク・ロゴタイプ変更
2019年10月	個別指導ブランド「MYSTA（マイスタ)」を「早稲田アカデミー個別進学館」へ統合
2021年 4月	早稲田アカデミー オンライン校開校
2021年11月	(株) 明光ネットワークジャパンとの業務・資本提携を解消し、同社の新設子会社となる (株) 個別進学館の全株式を取得し、子会社化
2022年 3月	個別進学館を吸収合併
2022年 4月	東京証券取引所市場プライム銘柄に指定
2023年 9月	(株) ナガセが運営する東進衛星予備校ネットワーク・東進中学 NET に加盟
2024年 1月	東京都で幼児教室「サン・キッズ」を運営する (株) 幼児未来教育を子会社化

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

小学部の売上構成比が年々上昇し、2025 年 3 月期は 59.8% を占める

2. 事業内容

同社及び連結子会社は、進学塾を複数のブランドで展開している。同社においては、小学生から高校生までを対象とした「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開しており、ブランド名としては「早稲田アカデミー（中学受験･高校受験）」（2025 年 3 月末 118 校）、「早稲田アカデミー大学受験部」（同 6 校）、個別指導塾の「早稲田アカデミー個別進学館」（同 72 校、FC 含む）、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同 5 校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同 1 校）、英語専門塾として「早稲田アカデミー IBS」（同 1 教室）、「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」（同 3 教室）、帰国生向け進学塾「LOGOS AKADEMEIA」（同 1 教室）を直営で運営している。

子会社では、野田学園が医歯薬学系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を都内で 1 校運営している。また、水戸アカデミーは茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」1 校と「早稲田アカデミー個別進学館」1 校を運営している。「水戸アカデミー」は小中学生を対象とした進学塾で、県内の難関公立中高一貫校である水戸第一高校附属中学校及び水戸第一高校の合格者数で高い実績を持つ。集学舎は千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を 6 校展開しており、うち高校部門については東進衛星予備校の映像授業を行っている。主力は中学部で県立千葉高をはじめとする難関公立高校で高い合格実績を有している。いずれも難関公立校への進学を志望する生徒の獲得強化に取り組む同社にとって、シナジーが得られるとの考えから子会社化した。そのほか、英国、米国で早稲田アカデミー各 1 校を運営している。新たにグループ化した幼児未来教育の 2 校を含めるとグループ全体の校舎数は 215 校となっている。

グループ校舎数（2025 年 3 月末）

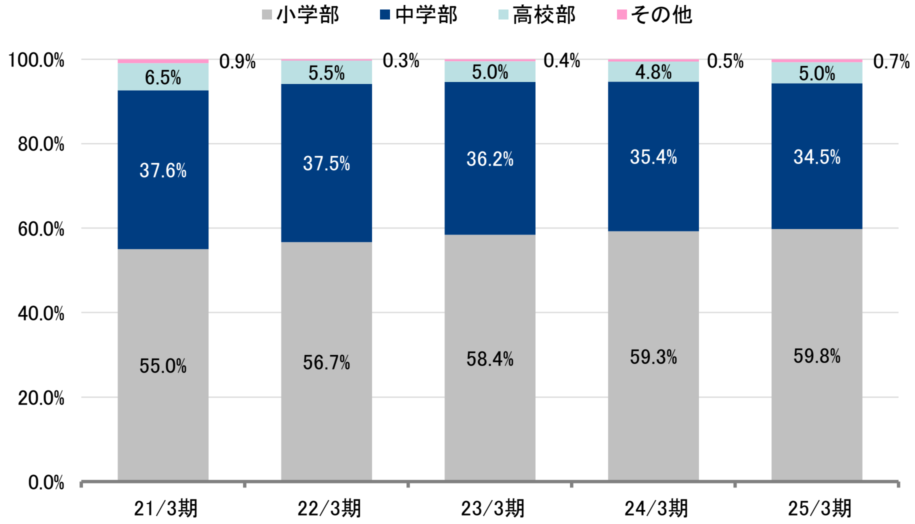
	東京	埼玉	神奈川	千葉	茨城	海外	合計
早稲田アカデミー	119	31	28	22	2	-	202
標準校舎（小学・中学部、ExiV 含む）	68	20	20	14	1	-	123
SPICA	1	-	-	-	-	-	1
大学受験部	5	-	1	-	-	-	6
個別進学館（FC 校含む）※	45	11	7	8	1	-	72
野田学園	1	-	-	-	-	-	1
水戸アカデミー	-	-	-	-	2	-	2
集学舎	-	-	-	6	-	-	6
幼児未来教育	2	-	-	-	-	-	2
WASEDA ACADEMY UK・USA	-	-	-	-	-	2	2
グループ合計	122	31	28	28	4	2	215

※ 個別進学館水戸校については水戸アカデミーに含む。
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2025 年 3 月期の売上構成比を見ると、小学部が 59.8% と最も高く次いで中学部が 34.5%、高校部が 5.0% となっている。2021 年 3 月期以降の推移を見ると小学部が年々上昇傾向にあり、中学部が低下傾向となっている。小学部についてはコロナ禍で公教育サービスへの不安が高まるなか、私立あるいは国立中学校を志望する生徒が増えたこと、またコロナ禍でいち早くオンライン授業を開始し、その後も対面とオンラインの両方で授業を行う「早稲アカ DUAL」のサービスを提供し続けたことで顧客支持を集めたことが構成比の上昇につながったと見られる。一方で、中学部については少子化の影響で受験倍率が低下傾向となるなか、通塾ニーズが市場全体で低下する傾向にあり、同社においてもその影響で構成比が低下しているものと考えられる。ただ、期中平均の塾生数で見ると 2021 年 3 月期の 14,796 人から 2025 年 3 月期は 16,960 人と緩やかながら増加傾向となっており、塾生数そのものが減少している学習塾もあるなかで健闘していると言える。

売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

「早稲アカ DUAL」「早稲田アカデミー Online」など ICT を活用したサービスが差別化要因に

3. 強み

同社では教育理念として「本気でやる子を育てる」を掲げており、提供価値として「本来価値」と「本質価値」の両方を提供していくことで差別化を図っている。「本来価値」とは、顧客の最終目標である成績向上や志望校への合格であり、質の高い授業サービスを提供し続けることで達成できる学習塾の普遍的な価値でもある。一方の「本質価値」とは、社会人になっても豊かな人生を送る礎となる姿勢や能力を育むことを意味しており、具体的には本気で真剣に取り組む姿勢やチャレンジ精神、問題を発見し解決する力や困難を乗り越えやり抜く力などを育むことを意味している。

同社はこの「本来価値」と「本質価値」の提供に取り組んできた結果、首都圏において私立の難関中学や難関高校に毎年、業界トップクラスの合格者数を輩出する進学塾としてのポジションを確立した。難関校に毎年多くの合格者を輩出できているのは、質の高いカリキュラムや教材を開発・提供するだけでなく、合格に直結する指導法を教師に習得させるための教育研修システムの改善にも継続的に取り組んできたことが挙げられる。また、コロナ禍以降では、「早稲アカ DUAL」や「早稲田アカデミー Online」など ICT を積極的に活用し、顧客に対して利便性や学習効率の向上を促すサービスを業界に先駆けて提供してきたことも合格実績の向上につながっていると見られ、同社の強みとなっている。そのほか、塾生たちのやる気を引き出し学習意欲を高め、互いに競い合い切磋琢磨する学習環境を提供していること、さらには「志望校合格」という共通目標を全社一丸となって達成していくため、教師だけでなく事務職も含めたインセンティブの設定、人事評価制度を導入していることも高い合格実績を維持し続ける要因になっていると考えられる。

業務提携先や取引先が主要株主に並ぶ

4. 主要株主と提携状況

同社の主要株主を見ると、2025 年 3 月末時点の筆頭株主はナガセで持株比率は 18.93%、第 3 位に英進館 (株)9.89%、第 6 位に明光ネットワークジャパン 5.12%、第 8 位に学研ホールディングス <9470>2.83% と同業他社が上位に名を連ねている。

このうちナガセとは、ナガセの子会社で中学受験指導の草分け的存在である (株) 四谷大塚と 1997 年に提携塾契約を締結している。提携内容は、小学部で使用する教材類を四谷大塚から購入し、カリキュラムも準拠して指導すること、並びに四谷大塚の実施する公認テスト会場として同社が代行的な業務を行うことなどが定められている。また、2023 年 9 月にはナガセが運営する東進衛星予備校に加盟した。

第 3 位株主の英進館は九州を地盤とする進学塾で、慶應義塾女子高校やラ・サール中学の入試対策用特別講座及び夏期合宿、講師研修などを共同開催するなど事業面で協業関係にある。また、第 6 位株主の明光ネットワークジャパンとは、個別指導塾「早稲田アカデミー個別指導館」の共同開発を目的に資本業務提携を締結していたが、2021 年 11 月に提携関係を解消した。ただし、明光ネットワークジャパンは同社株式を継続して保有する意向である。第 8 位の学研ホールディングスについては、グループ会社と海外での早稲田アカデミーブランドによる学習塾事業に関する業務提携契約を締結している。

主要株主の保有比率

	2021 年 3 月末	2025 年 3 月末
ナガセ	15.87%	18.93%
河端 真一	6.31%	9.96%
英進館	9.62%	9.89%
福山産業	6.12%	5.13%
明光ネットワークジャパン	4.38%	5.12%
従業員持株会	3.25%	4.38%
学研ホールディングス	2.76%	2.83%

注：信託銀行は除く。
出所：株式基本情報よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

小学部を中心に塾生数が拡大し、2025 年 3 月期業績は連続で過去最高を更新

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 6.7% 増の 35,069 百万円、営業利益で同 22.8% 増の 3,549 百万円、経常利益で同 22.0% 増の 3,600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 9.7% 増の 2,338 百万円となり、売上高は 14 期連続増収、各利益は 4 期連続で過去最高益を更新した。会社計画比では小学生を中心に塾生数が上振れしたことを主因として売上高で 0.9% 超過したほか、販管費を抑制できたことにより、各利益ともに 20% 前後上回って着地するなど好決算となった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が経常増益率と比べて小幅に留まったのは、賃上げ促進税制適用に伴う税額控除分が前期から減少したことや、単体ベースで子会社株式評価損 79 百万円を計上したこと、実効税率が前期の 27.8% から 35.0% に上昇したこと等による。

2025 年 3 月期業績（連結）

（単位：百万円）

	24/3 期		25/3 期				
	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	32,867	-	34,741	35,069	-	6.7%	0.9%
売上原価	22,939	69.8%	24,020	24,153	68.9%	5.3%	0.6%
販管費	7,039	21.4%	7,754	7,367	21.0%	4.7%	-5.0%
営業利益	2,889	8.8%	2,966	3,549	10.1%	22.8%	19.6%
経常利益	2,951	9.0%	3,003	3,600	10.3%	22.0%	19.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,132	6.5%	1,927	2,338	6.7%	9.7%	21.3%
期中平均塾生数（人）	47,355		48,209	48,897		3.3%	1.4%

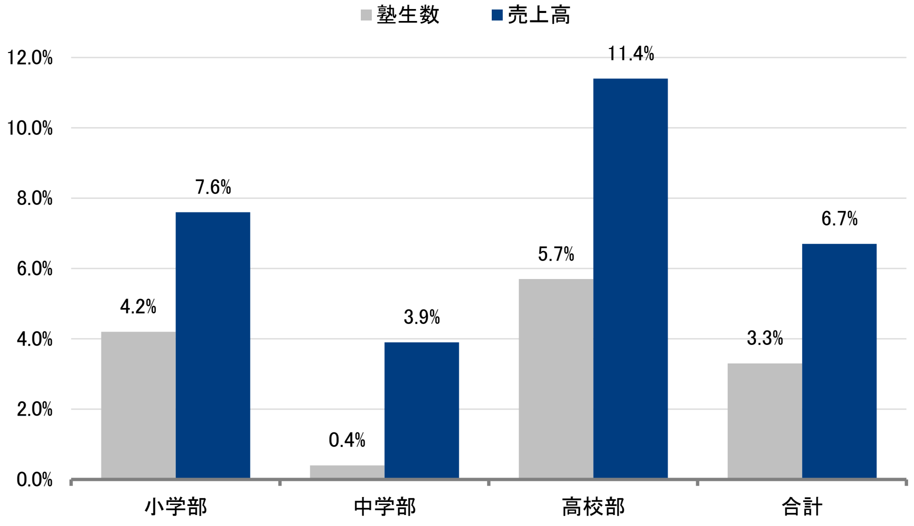
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 部門別売上高と塾生数の動向

部門別売上高について見ると、小学部が前期比 7.6% 増の 20,965 百万円、中学部が同 3.9% 増の 12,107 百万円、高校部が同 11.4% 増の 1,745 百万円とすべての部門で増収となったが、とりわけ小学部の好調が全体をけん引する格好となった。期中平均塾生数は前期比 3.3% 増の 48,897 人と 4 期連続で増加した。内訳を見ると、小学部が同 4.2% 増の 29,233 人、中学部が同 0.4% 増の 16,960 人、高校部が同 5.7% 増の 2,548 人とすべての学部で増加した。中学部や高校部については少子化の影響で受験倍率が軟化傾向となるなかで、入塾時期を遅らせる傾向が続いており、非受験学年については苦戦したが受験学年の増加でカバーした。なお、高校部については 2024 年 3 月に開校した東進衛生予備校の塾生数増加が伸びの要因となったようだ。各部門の塾生当たり売上単価について見ると、小学部が前期比 3.3% 増、中学部が同 3.4% 増、高校部が同 5.4% 増といずれも上昇した。一部商品の価格改定と売上単価の大きい受験学年の構成比が上昇したことによる。

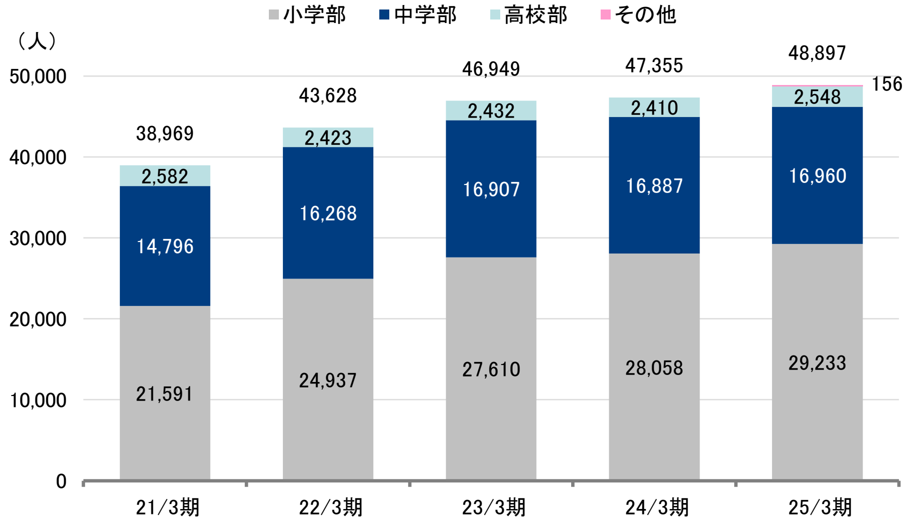
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

学部別塾生数と売上高の伸び率（2025年3月期）



注：幼児未来教育は除く。
出所：決算短信よりフィスコ作成

期中平均の塾生数の推移

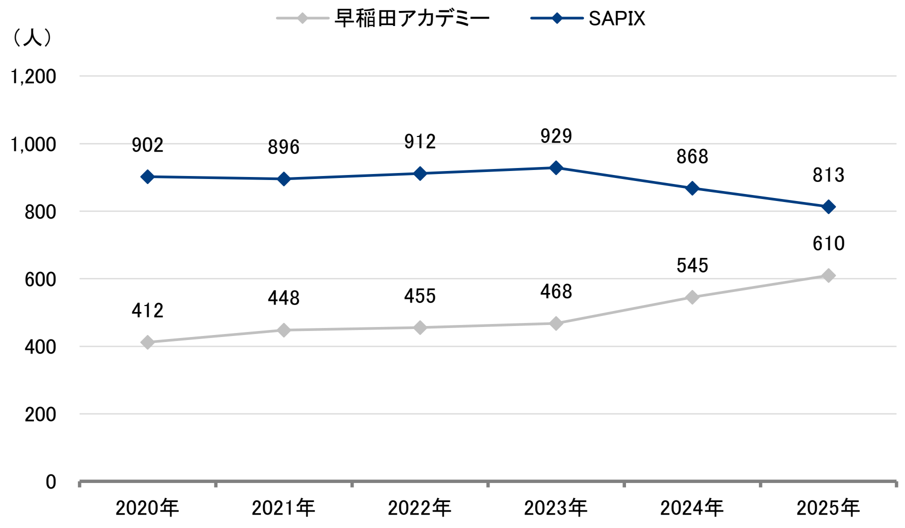


注：期中平均生徒数
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ここ数年の塾生数拡大の要因として、難関校への合格者数を多く輩出し続けていることに加えて、コロナ禍でいち早くオンラインによる授業を開始し、その後も対面型とオンライン型の両方のサービスを選択できる「早稲アカ DUAL」のサービスを継続したこと、並びに塾生や保護者との接点となる「早稲田アカデミーOnline」の機能拡充により、利便性や学習効率を向上してきたことが挙げられる。特に、中学入試における御三家中学の合格者数では長年、不動のトップであった SAPIX との差が 2020 年に 2.2 倍あったものが 2025 年は 1.3 倍まで肉薄しており、近い将来に逆転する可能性が見えてきた。高校入試においては早慶付属校で既に独壇場の地位を確立しているが、難関の公立高校についても都内だけでなく埼玉県で取り組みを強化し、その成果が見え始めている。難関公立校での合格者実績を増やしていくことで、公立校志望の生徒獲得を強化しており、中学部の塾生数が増加に転じた要因になったと見られる。大学受験については、従来、難関大学志望の生徒を対象にしてきたが、東進予備校事業を開始することで MARCH クラスの大学を志望する生徒までターゲットを広げたことが、塾生の増加につながったものと見られる。

中学入試　男女御三家6校の合格者数推移



出所：ホームページよりフィスコ作成

(2) 校舎展開

校舎展開としては、2024 年 7 月に早稲田アカデミー（小・中学部）晴海校、10 月に個別進学館赤羽校、2025 年 3 月に東進衛星予備校武蔵浦和校及び桜新町校を新規開校した。また、生徒数増加に対応するため個別進学館高輪台校を移転し、2024 年 9 月に個別進学館五反田校を開校したほか、6 月には個別進学館西早稲田校を、2025 年 3 月に個別進学館和光校を譲受し直営化した。

子会社では幼児未来教育が運営する 1 歳から 6 歳までの未就学児を対象とした幼児教室「サン・キッズ」3 校のうち、2025 年 3 月に 1 校を閉校した。このため期末の生徒数は 130 名と前期末から減少したが、2 校の生徒数は堅調に推移しているほか、2025 年 4 月に豊洲校を開校しており、2026 年 3 月期は生徒数も増加に転じる見通しだ。

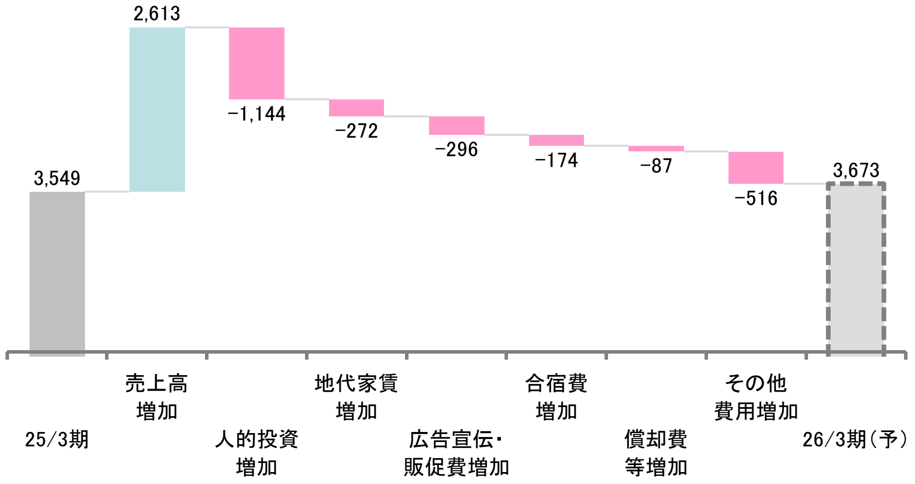
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(3) 営業利益の増減要因

2025 年 3 月期の営業利益は前期比 660 百万円の増益となった。増減要因を見ると、売上高の増加で 2,202 百万円増となったのに対して、減少費目として人的投資の増加で 831 百万円（賃上げ･人員増による人件費増、研修費・採用費増）、地代家賃の増加で 250 百万円（新校開校、移転増床、賃料値上げ）、広告宣伝費及び販促費の増加で 38 百万円、合宿費の増加で 74 百万円※、償却費等の増加で 105 百万円（校舎設備、DX 投資）、その他費用の増加で 244 百万円となった。

※ 2023 年夏期合宿は小学 4 年生、中学 1 年生に限定して 4 年ぶりに再開したが、2024 年は小学 6 年生（高校受験準備コース）、中学 2 年生を追加して開催した。2025 年はさらに対象学年を広げる予定。

営業利益増減要因

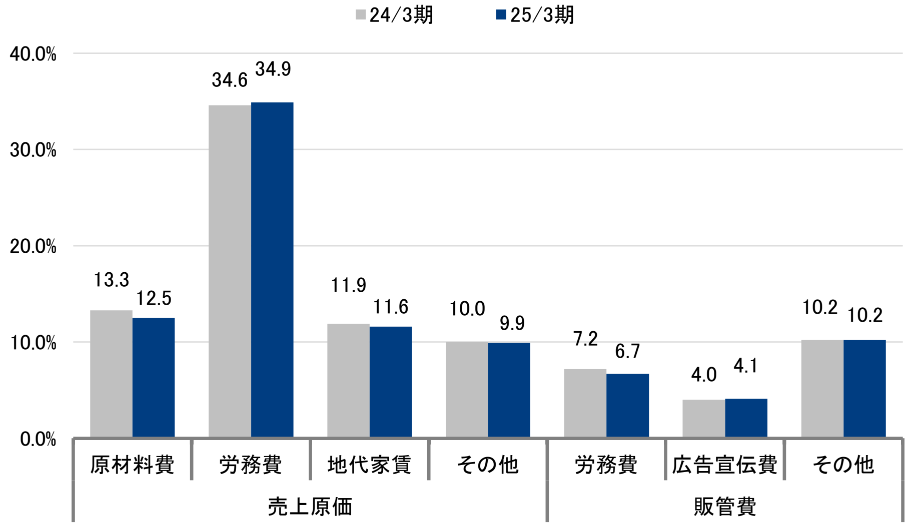


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業利益率は前期比で 1.3 ポイント上昇の 10.1% となった。売上原価率が 0.9 ポイント、販管費率で 0.4 ポイントそれぞれ改善した。原価率の内訳を見ると、労務費率が 0.3 ポイント上昇し、原材料費率が 0.8 ポイント、地代家賃率が 0.3 ポイント、その他が 0.1 ポイントそれぞれ低下した。教材費率の低下については、一部模試の単価引き下げによる模試仕入高の減少等による。一方、販管費は前期比で 4.7 ポイント上昇したが、広告宣伝費率が 0.1 ポイント上昇した以外には、DX 推進等によるソフトウェア償却費等の増加が挙げられる。広告宣伝費については、地域別広告宣伝や Web プロモーションを強化したほか、採用強化を目的とした広告費を積み増した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

対売上高比率



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(4) 子会社の業績動向

野田学園については、既卒生の減少傾向が続いており売上高は低迷したものの、利益は確保している。水戸アカデミーや集学舎については塾生数や売上高ともに堅調に推移した。水戸アカデミーについては、2025 年の入試において県内トップ校である水戸第一高校及び附属中学校の合格実績でトップを奪取したことで、新年度の入塾状況が好調な滑り出しとなっている。また、海外子会社についても塾生数は堅調に推移しており、2025 年の入試において早慶附属校で約 70 名の合格者数を出すなど順調に実績が積み上がっている。2025 年 3 月期より連結対象に加わった幼児未来教育は売上高で 1 億円弱の寄与があったと見られる。なお、子会社の業績規模（連結業績から単体業績を減算）は売上高で 1,807 百万円（前期比 222 百万円増）、営業利益で 56 百万円（同 2 百万円減）となっており、連結業績に与える影響は軽微となっている。

無借金経営で好財務内容、
手元キャッシュは過去最高水準に積み上がる

2. 財務状況と経営指標

2025 年 3 月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 1,427 百万円増加の 24,485 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 424 百万円、営業未収入金が 138 百万円、前払費用が 211 百万円それぞれ増加し、固定資産では長期前払費用を 448 百万円※計上した。

※ 従業員 RS（譲渡制限付株式）を付与するため、自己株式 242 千株を 450 百万円で従業員持株会に割当てたもの。

負債合計は前期末比 506 百万円増加の 9,300 百万円となった。流動負債では未払法人税等が 336 百万円増加した。固定負債では資産除去債務が 78 百万円増加した。純資産合計は前期末比 920 百万円増加の 15,184 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 2,338 百万円の計上と配当金支出 845 百万円により、利益剰余金が 1,493 百万円増加した。また、自己株式も自己株式取得と従業員 RS による処分を行ったことにより 677 百万円増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率が 62.0% と高水準を維持しているほか、無借金経営で現金及び預金も 80 億円超と過去最高水準に積み上がっており、財務内容は健全な状態にあると判断される。積み上がった資金については新規校舎の開設や新サービスの開発、あるいは M&A 等の成長投資、株主還元などに充当する方針だ。収益性については売上高営業利益率、ROA ともに 4 期連続で上昇し、ROE も 15.9% と高水準で推移している。学習塾業界では少子化や物価上昇の影響で苦戦する企業が増え二極化の様相を呈するなかで、同社は高い合格実績を挙げ続けるとともに DX 戦略によりサービス品質を高め、顧客支持を集めながら収益拡大を続けており、「勝ち組み」企業として評価される。

貸借対照表

（単位：百万円）

	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期	増減
流動資産	7,904	8,904	10,397	11,251	854
（現金及び預金）	5,207	6,306	7,666	8,091	424
固定資産	11,759	12,210	12,660	13,233	572
資産合計	19,663	21,114	23,057	24,485	1,427
流動負債	4,914	5,288	5,372	5,778	405
固定負債	3,317	3,294	3,421	3,522	100
負債合計	8,232	8,582	8,793	9,300	506
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産合計	11,431	12,532	14,263	15,184	920
【安全性】					
自己資本比率	58.1%	59.4%	61.9%	62.0%	0.1pp
有利子負債比率	-	-	-	-	-
【収益性】					
ROA（総資産経常利益率）	9.6%	11.9%	13.4%	15.1%	1.7pp
ROE（自己資本利益率）	9.9%	13.0%	15.9%	15.9%	-
売上高営業利益率	6.4%	7.8%	8.8%	10.1%	1.3pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

2026 年 3 月期は塾生数増加と売上単価上昇で収益拡大が続く

1. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は売上高で前期比 7.5% 増の 37,683 百万円、営業利益で同 3.5% 増の 3,673 百万円、経常利益で同 3.6% 増の 3,731 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 10.7% 増の 2,589 百万円となる見通し。売上高は塾生数増加や売上単価の上昇を主因として 15 期連続増収を見込む。人的投資や DX 投資、広告宣伝費等が増加するものの増収効果で吸収し、営業利益及び経常利益も 5 期連続で増益となる見通しだ。親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が高くなるのは、賃上げ促進税制の税額控除分が 2026 年 3 月期は増加する見込みであり、実効税率が低下することが主因だ。

2026 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

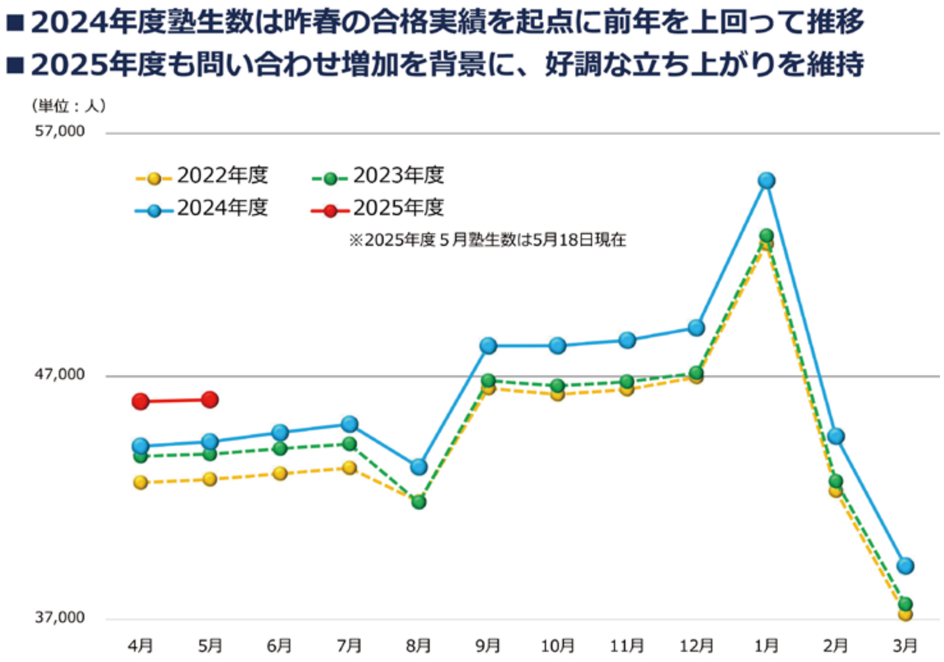
	25/3 期		26/3 期予想		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	35,069	-	37,683	-	7.5%
売上原価	24,153	68.9%	25,740	68.3%	6.6%
原材料費	4,380	12.5%	4,599	12.2%	5.0%
労務費	12,223	34.9%	13,074	34.7%	7.0%
地代家賃	4,064	11.6%	4,241	11.3%	4.4%
その他	3,485	9.9%	3,825	10.2%	9.8%
販管費	7,367	21.0%	8,269	21.9%	12.2%
労務費	2,343	6.7%	2,572	6.8%	9.7%
広告宣伝費	1,445	4.0%	1,668	4.4%	15.5%
その他	3,577	10.1%	4,028	10.7%	12.6%
営業利益	3,549	10.1%	3,673	9.7%	3.5%
経常利益	3,600	10.3%	3,731	9.9%	3.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,338	6.7%	2,589	6.9%	10.7%
1 株当たり当期純利益（円）	127.05		140.12		
期中平均塾生数（人）	48,897		50,682		3.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

なお、期中平均塾生数は前期比 3.7% 増を見込んでいるが、4 ～ 5 月の塾生数は前年同期比 4% 強の伸びと順調な滑り出しとなっているようだ。2025 年の合格実績が中学・高校・大学とすべてのカテゴリーで躍進したことにより、問い合わせ件数が大幅に伸張していることが背景にある。また、夏期講習とその後の塾生獲得に向けた広告宣伝・販促施策として、人気アニメ「鬼滅の刃」のコンテンツを活用したプロモーションを展開している。2024 年は高校バレーボールを題材にした人気アニメ「ハイキュー !!」とコラボしたプロモーションが大反響を呼び、夏場以降の塾生数増加につながったことから、今回も中学部を中心に塾生数の増加が期待される。

月別塾生数動向（単体）



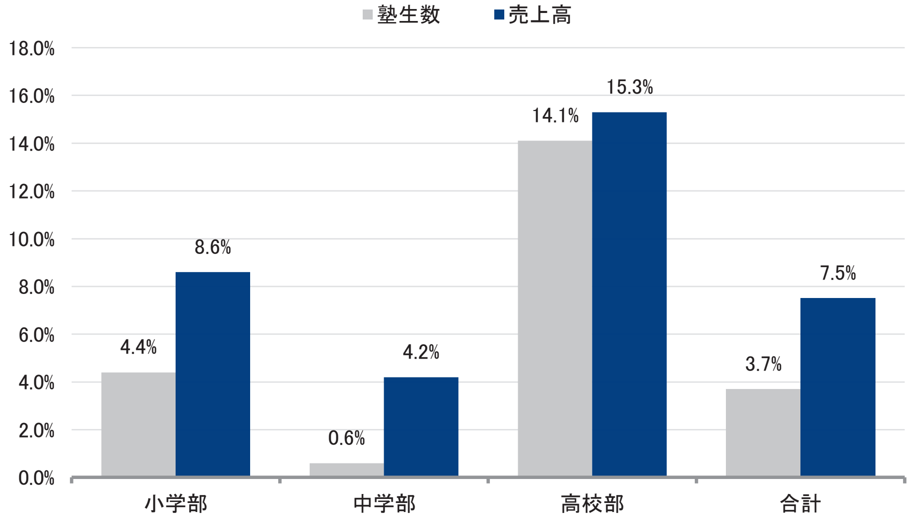
出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(1) 部門別売上高と塾生数の見通し

部門別売上高は、小学部で前期比 8.6% 増の 22,766 百万円、中学部で同 4.2% 増の 12,615 百万円、高校部で同 15.3% 増の 2,013 百万円となる見通しだ。前提となる期中平均塾生数は、小学部で同 4.4% 増、中学部で同 0.6% 増、高校部で同 14.1% 増となる。物価や人件費の上昇に対応すべく、授業料を平均で 3 ～ 4% 引き上げており、塾生 1 人当たりの売上単価上昇も増収要因となる。高校部の平均単価上昇率は 1.1% 増に留まるが、これは東進衛星予備校の塾生数の比率上昇を見込んでいるためだ。非受験学年と受験学年の構成比は前期とほとんど変わらない見通しだ。

学部別塾生数と売上高の伸び率（2026年3月期計画）



注：幼児未来教育は除く。
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 校舎展開について

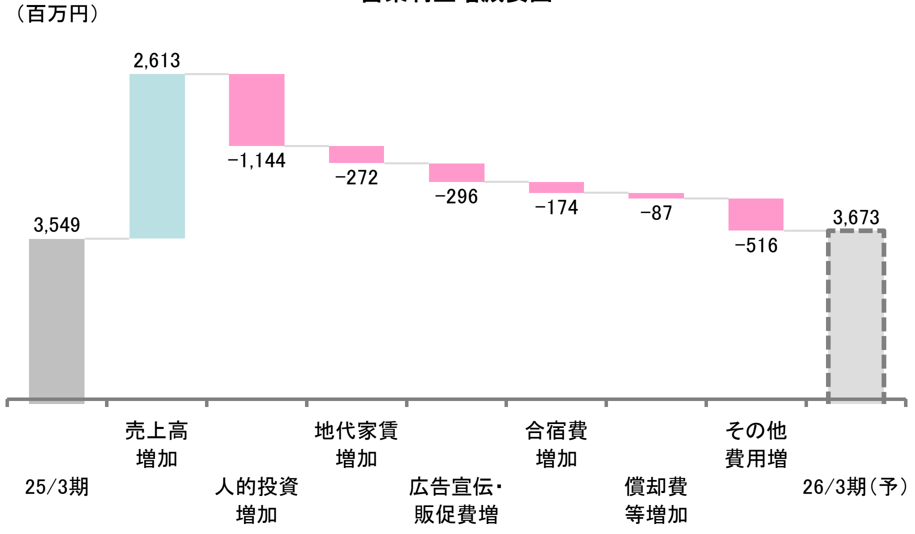
新規開校については、個別進学館や、東進衛星予備校を中心に開校する予定となっている。

(3) 営業利益の増減要因

営業利益は前期比で 124 百万円の増加を見込んでいる。増減要因を見ると売上高の増加 2,613 百万円に対して、人的投資の増加 1,144 百万円（平均昇給率 5.9%、人員増、研修・採用費の増加、従業員 RS）、地代家賃の増加 272 百万円（新規開校、増床移転、賃料値上げ）、広告宣伝・販促費の増加 296 百万円、合宿費の増加 174 百万円（対象学年を拡大）、償却費等の増加 87 百万円（校舎設備、DX 投資）、その他費用の増加 516 百万円となる。人的投資のうち、従業員 RS については総額 4.5 億円を期間按分して費用計上するため、2026 年 3 月期は 1.7 億円が費用として認識される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

営業利益増減要因



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上原価率は前期の 68.9% から 68.3% と 0.6 ポイント低下する見通しだ。増収効果によるところが大きく、原材料費率で 0.3 ポイント、労務費率で 0.2 ポイント、地代家賃率で 0.3 ポイント低下し、その他費用については物価上昇などを考慮して 0.3 ポイントの上昇を見込んでいる。一方、販管費率は前期の 21.0% から 21.9% と 0.9 ポイント上昇する見通し。労務費率で 0.1 ポイント上昇するほか、広告宣伝費率で 0.3 ポイント、その他費用で 0.5 ポイントの上昇を見込む。広告宣伝費は大型プロモーションの実施や 50 周年記念に関連した広告施策を予定しており、金額ベースでは前期比 15.5% 増の 1,668 百万円となる。その他費用は「早稲田アカデミー Online」の機能拡充など DX 投資推進による償却費の増加が中心となる。

中期経営計画の利益目標は 1 年前倒しで大幅超過達成、成長戦略も順調

2. 中期経営計画の進捗状況

同社は 2024 年 3 月期から 3 ヶ年の中期経営計画をスタートした。2025 年 3 月期までの 2 期間は計画を上回る利益成長となり、営業利益、経常利益の目標 30.0 億円を 1 年前倒しで超過達成した。2026 年 3 月期も当初目標（売上高 353.4 億円、営業利益 30.0 億円）を大きく上回る見通しだ。小学部を中心に塾生数が当初想定を上回るペースで拡大しているほか、授業料の値上げを実施したことや DX 投資の推進による業務効率の向上が利益ベースでの上振れ要因となっている。

中期業績目標（2023 年 5 月発表）と進捗状況

（単位：億円）

	24/3 期		25/3 期		26/3 期	
	計画	実績	当初目標	実績	当初目標	計画
売上高	332.2	328.6	343.6	350.6	353.4	376.8
営業利益	26.5	28.8	28.5	35.4	30.0	36.7
経常利益	26.9	29.5	28.5	36.0	30.0	37.3
経常利益率	8.1%	9.0%	8.3%	10.3%	8.5%	9.9%
ROE	12.7%	15.9%	12.3%	15.9%	12.0%	-

出所：決算短信及び会社資料よりフィスコ作成

中期経営計画では、少子化の進行やそれに伴う高校・大学受験の環境変化で競争激化が続くなかでも、「本来価値」と「本質価値（ワセ価値）」を両輪とした価値提供と DX 戦略も含めたサービス品質の向上を基本戦略として、塾生数の拡大と収益性向上を目指してきた。こうした基本戦略が十分に機能し、顧客支持の高まりにつながっていると弊社では見ている。特に、難関校での高い合格実績や「早稲田アカデミー Online」による利便性の高いサービスは同業他社に対する強みになっている。今後、少子化が続くなかで持続的な成長を続けていくためには、従来の戦略に加えて LTV の最大化が重要になると見られ、主力の「早稲田アカデミー」を基盤として「個別進学館」や「東進衛星予備校」のサービスを提供することで塾生 1 人当たりの LTV 向上につなげていくほか、幼児教育分野にも進出し就学前からの顧客囲い込みも進めていく戦略だ。

2023 年 3 月期における早稲田アカデミー単体の売上構成比率を見ると、標準校舎（中高受験集団指導型）が 86.6% と大半を占めており、大学受験部が 3.0%、個別指導が 8.4% とそれぞれ小さく、幼児教育事業も含めて今後の成長余地は大きいと見ている。LTV を向上させることができれば顧客獲得コストの低減により収益性のさらなる上昇にもつながることになる。また、高品質なサービスを提供するためには、教務力の向上と塾生数や校舎数の拡大に対応可能な人的リソースを確保していくことも重要な課題となる。LTV 向上施策や DX、人的投資の取り組み状況は以下のとおり。

a）LTV 最大化への取り組み

LTV 最大化の施策として、主力の集団塾でのサービス提供に加えて、個別指導（個別進学館）、ICT を活用した映像授業（東進衛星予備校、東進中学 NET）と 3 つのチャネルで事業展開することで、多様な顧客ニーズを取り込んでいくこと、また、サービス対象年齢を幼児教育まで広げ、幼児から高校生まで長期にわたりサービス提供を行うべくグループのサービスラインナップを整えた。小学部や中学部を卒塾した生徒に対してアプローチを行い、再びグループのサービスを利用してもらうこと、また集団塾の塾生に対して苦手な教科を個別指導で強化してもらうことでも LTV は向上する。

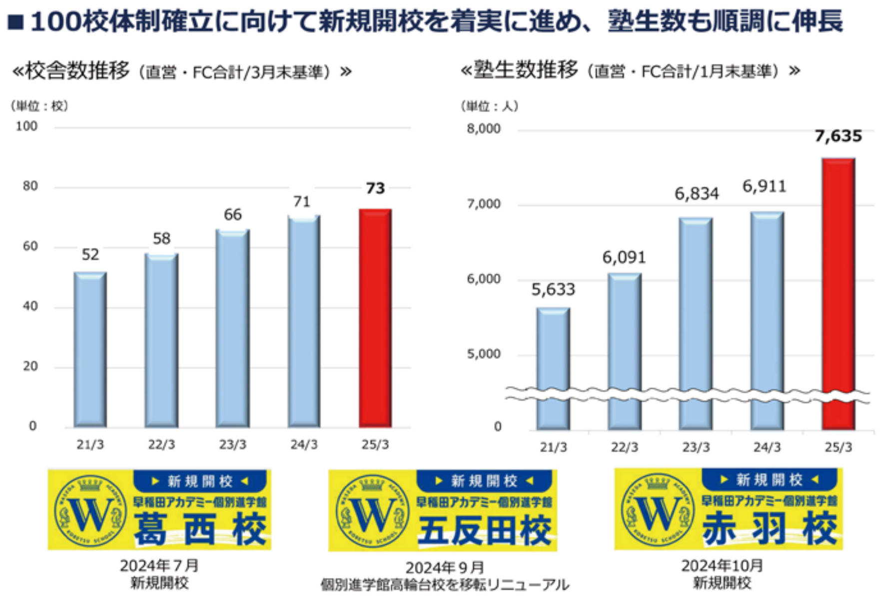
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

LTV 最大化に向けた事業展開

出所：決算説明資料より掲載

一般的に私立中学校を志望する子どもたちのうち、集団塾と個別指導を併用している生徒の比率は 30% 程度と言われているが、同社の場合、個別進学館を併用している比率は上記よりも低い数値に留まっている。校舎数が集団塾よりも少なく、集団塾の近隣に個別進学館がないケースもあるため、残りについては競合の個別指導塾に流れていることになる。このため、今後は集団塾の近隣に個別進学館を開設していくことで、他塾への流出を抑止しながら個別進学館の事業規模拡大を図る。同社では FC 含めて 100 校体制の早期実現を目標にしており（2025 年 3 月末 73 校）、今後 FC 校も含めて新規校舎の開設を加速する考えだ。

個別指導部門の拡充加速



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また、映像授業となる東進衛星予備校については、塾生数の拡大を狙いとしている。従来、高校部では東大や早慶大など難関大学志望の生徒をターゲットにしていたため、早稲田アカデミー単体の塾生数は 1,800 人弱、売上高で 9 億円弱に留まっていたが、映像授業では MARCH クラスの大学を志望する生徒も対象となるため、塾生数の拡大が期待できる。一方で、東進衛星予備校及び東進ハイスクールは首都圏で 200 校を超えるなど生徒獲得競争が激しいのも事実だ。このため同社独自の生徒獲得施策として、1 学年に 1 万人以上いる「卒塾生」へのアプローチを進めている。2024 年 3 月に開校した 4 校について、滑り出しはやや苦戦したものの、足元では順調に新規の獲得が進んでいるようで、今後も地道な集客活動を行いながら校舎数並びに塾生数の拡大を図る。

幼児教育についてはグループ化してまだ 1 年しかたっていないが、「早稲田アカデミー」の低学年で利用している教材を「サン・キッズ」でも活用するなど、シナジー創出に向けた取り組みが徐々に進んでいる。期中平均生徒数は 2025 年 3 月期の 156 人から 2026 年 3 月期は 204 人を目標としている。2026 年 3 月期は新規開校した豊洲校の立ち上げ負担や従業員の処遇改善等を実施したこともあり利益面で厳しくみているが、将来的には「早稲田アカデミー」への導線となり、LTV 向上に貢献するものと期待される。

b）AI を活用した退塾率抑制の取り組みに効果

同社はコロナ禍以降、「早稲アカ DUAL」や「早稲田アカデミー Online」など ICT を活用した様々なサービスを積極的に提供したことで顧客から高い評価を獲得し、塾生数の拡大につなげてきた。2025 年 3 月期は新たに、過去の模試データを活用した成績管理システム「G-Navi」を正式リリース。AI 技術を活用して、塾生の模擬試験の結果を、過去に実施してきた膨大な模試データを比較分析し、進路指導や学習指導などに生かしている。従来は過去の経験をもとに属人的に進路指導などを行っていたが、過去のビッグデータを分析・活用することで、効率的な学習指導や的確な進路指導が可能となり、志望校の合格率アップにもつながるものと期待される。

さらには、過去のビッグデータと AI 技術を活用することで、通塾状況や成績推移等から通塾不安を抱える塾生の早期発見を行い、通塾不安を解決するための最適ケアを行うことで退塾率の抑制につなげる取り組みを 2024 年より一部の学年で実施した。年間を通して、一定の効果が確認されたことから、2025 年より全学年で活用していくことにしている。退塾率が改善されれば、塾生数の拡大や生徒獲得コストの低減にもつながるだけに、今後の動向が注目される。同社では教務力だけでなく、AI 技術を活用したサービス品質の向上なども継続的に進めていくことで、競合他社との差別化を図っていく方針だ。

c）人的投資の取り組み

持続的な成長を実現していくためには質の高い人的リソースを拡充していくことが重要課題となる。特に、ここ 1 ～ 2 年は大卒初任給の上昇とともに新卒採用が難しくなってきており、採用強化と併せて育成強化にも注力し、従業員エンゲージメントの向上にも取り組んでいる。

具体的な取り組みとして、採用面では各種セミナーの開催と併せてアルバイト職員への説明会や卒塾生の採用など内部リクルートの強化に取り組んでいる。育成強化については、新卒・中途社員向け研修内容の充実を図り、教務力向上施策としては 1・2 年目講師に対する指導研修等を実施している。また、人事報酬制度についても新卒初任給や基本給のベースアップに加え、従業員 RS 制度を導入するなど充実を図っている。

株主還元策

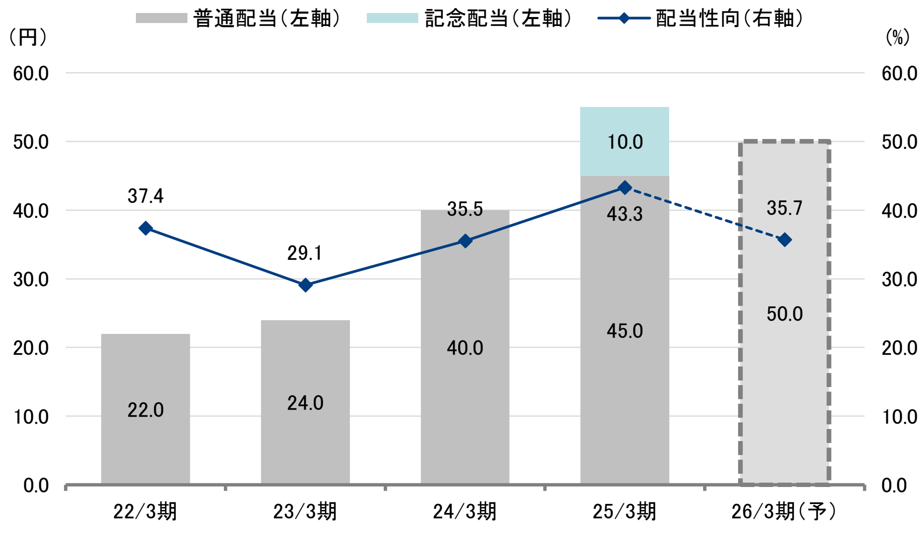
安定配当を基本に連結配当性向 35% 以上を目標に株主還元を検討、株主優待も継続

同社は株主還元策として、安定的な配当の維持を基本としつつ連結配当性向 35% 以上を目標に配当額の向上を検討していく方針を打ち出している。同方針に加えて 2025 年 3 月期は 50 周年の記念配当を加えて、1 株当たり配当金 55.0 円（配当性向 43.3%）を実施する。2026 年 3 月期は記念配当が剥落するが、普通配当ベースでは 5.0 円増配となる 50.0 円（同 35.7%）を予定している。利益が計画を上回れば増配も期待できる状況となる。

さらに同社は、株主優待制度も導入しており、毎年 3 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カードを贈呈（3 年未満は一律 1,000 円相当、3 年以上は一律 2,000 円相当）しているほか、9 月末の株主に対して同社グループで使用可能※な株主優待券を贈呈（3 年未満で 5,000 円相当、3 年以上で 10,000 円相当）している。株主優待も含めた単元当たりの総投資利回りは 3 年未満保有株主で 4.9%、3 年以上保有株主で 7.6% となり、グループサービスを利用または利用を検討している投資家にとっては魅力的な水準と言える（2025 年 5 月 22 日終値 2,224 円、2026 年 3 月期の配当予想で計算）。

※「早稲田アカデミー（「大学受験部」含む)」「ExiV」「SPICA」「オンライン校」「IBS」「English ENGINE」「LOGOS AKADEMEIA」「野田クルゼ」「水戸アカデミー」「QUARD」で利用可（海外校、個別進学館、東進衛星予備校・東進中学 NET、ベンチャースクール サン・キッズ（幼児未来教育）を除く)。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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