

|| 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 >>>](#)

2019年9月25日(水)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|---|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2019年12月期第2四半期(実績): 58百万円の営業損失だが想定内 | 01 |
| 2. 2019年12月期(予想): 先行投資により29百万円の営業損失予想だが 期初予想から上方修正 | 01 |
| 3. 中長期の見通し: 国内でのシェアアップと海外展開で成長を目指す | 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 | 09 |
| ■ 業績動向 | 10 |
| 1. 2019年12月期第2四半期(実績) | 10 |
| 2. 2019年12月期第2四半期のトピックス | 12 |
| 3. 「内部統制体制不備」との指摘とその後の対応 | 14 |
| ■ 今後の見通し | 14 |
| 1. 2019年12月期の業績見通し | 14 |
| 2. 中長期の展望 | 15 |
| ■ 株主還元策 | 16 |

■ 要約

主力事業は学校や学習塾等に対するオンライン学習教材の提供。 特に低学力生徒向けに強いのが特色

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」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開始している。

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。したがって契約学校数と発行ID数が増加すれば収益増となる。クラウドでサービスを提供していることから、損益分岐点を超えてからの限界利益率は高い。

1. 2019年12月期第2四半期（実績）：58百万円の営業損失だが想定内

2019年12月期第2四半期の業績は、売上高541百万円（前年同期比24.1%増）、営業損失58百万円（前年同期は88百万円の利益）、経常損失58百万円（同90百万円の利益）、四半期純損失41百万円（同61百万円の利益）となった。重要な指標である契約学校数（2019年12月期第2四半期末）は1,006（前年同期末比140増）、ID数（同）は66,542（同7,678増）と順調に増加したことで増収となったが、先行的な投資が増加したことから営業損失を計上した。しかしこれは当初からの予想（計画）に沿ったものであり、決算結果は想定内と言える。

2. 2019年12月期（予想）：先行投資により29百万円の営業損失予想だが期初予想から上方修正

進行中の2019年12月期の業績は、売上高1,136百万円（前期比21.5%増）、営業損失29百万円、経常損失30百万円、当期純損失22百万円と予想されている。BtoCのID数が計画をやや下回っていることから売上高は期初予想から若干下方修正されたが、一方で経費支出も計画予算を下回っていることから、営業損失は期初予想よりは少ない見込み（上方修正）となっている。大幅増収にもかかわらず営業損失を予想しているのは、将来の成長に向けての先行投資（主にTVCM、人員増、新教材の作り込み等）のため。したがって2020年12月期以降は再び利益成長路線に入る可能性が高い。

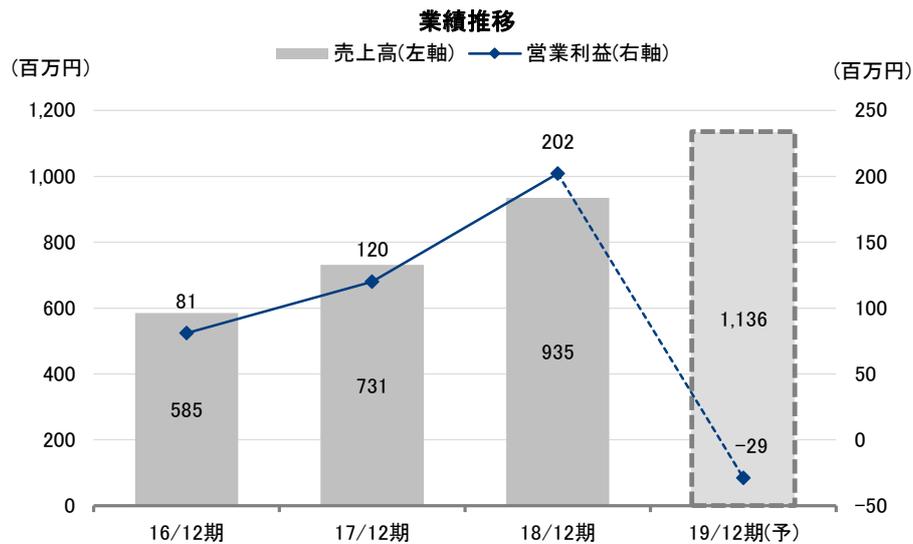
要約

3. 中長期の見通し：国内でのシェアアップと海外展開で成長を目指す

先行投資負担により足元の業績は低迷が見込まれるが、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、大手の学校法人、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や寺院等）にも広がりつつある。また独自の教材や仕組みを生かした海外展開（特に発展途上国でのローカル顧客向け）も進んでおり中長期的には安定した成長が持続する可能性はありそうだ。現時点での定量的な目標としては、2021年12月期に売上高1,800百万円、営業利益290百万円を掲げている。

Key Points

- ・学校や学習塾等に対してクラウドでの学習教材・サービスの提供が主力事業
- ・進行中の2019年12月期は先行投資で営業損失予想だが、その先は再度成長路線へ
- ・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す



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、 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」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。

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。

すららネット | 2019年9月25日(水)
 3998 東証マザーズ | <https://surala.jp/ir/>

会社概要

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」を利用している先生方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、慶応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 8月 | 株式会社 ZE ホールディングスと業務提携 |
| 2017年 11月 | 世界発信コンペティション 2017 にて最優秀賞を受賞 |
| 2017年 12月 | 東京証券取引所マザーズ市場に上場 |
| 2018年 6月 | 政府の特待生「J-Startup 企業」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ります。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一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されている（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。

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

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子どもたちが国語・数学・英語の3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。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、子どもたち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。

「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

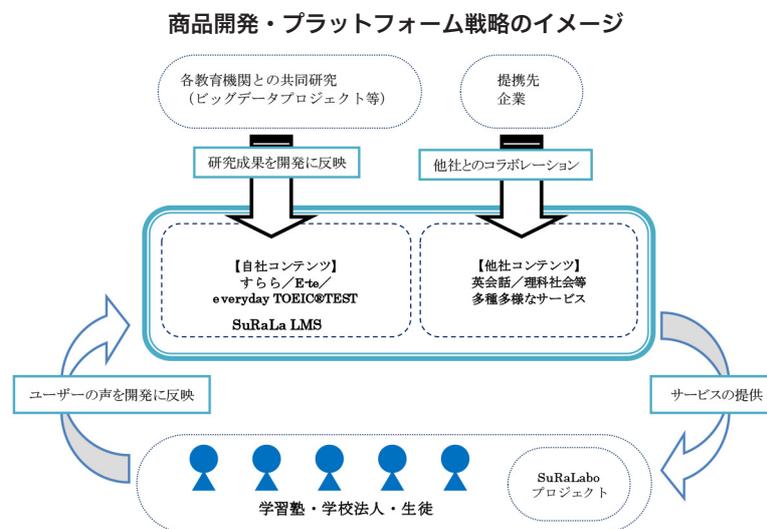
学習塾や学校等に対して、「すらら」を現場で活用した教育カリキュラムの提案や成功事例・各種ノウハウの提供等の経営支援サービスを提供する。また、同社のサービスを使って学習塾の独立開業を検討している顧客に対して、物件探索や資金調達・販売促進活動・その他塾経営に必要な情報等を提供する開業支援サービスも行っている。エリアマネジメント制^{*}を運用することにより、「すらら」導入塾同士の競合が起こらないように配慮されている。

^{*} 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) 他社とのコラボレーションによるコンテンツサービスの提供

「すらら」を始めとする自社教材に加え、各社とコラボレートしたコンテンツを、同社のシステムである SuRaLa LMS (Learning Management System) ^{*}を通じて提供する「プラットフォーム戦略」を取っている。他社コンテンツを同社の LMS 上にて申し込み・受講を可能とすることで、サービスの品ぞろえを拡充し、顧客満足とユーザーの拡大を目指している。他社とのコラボレーションにより、英会話、理科・社会教科等のコンテンツを提供している。

^{*} (学習管理システム：Learning Management System)：eラーニングの実施に必要な、学習教材の配信や成績等を統合して管理するシステムのこと



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

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。

事業概要

(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[※]等により利用されている。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。

同社への収入としては、「すらら」サービス提供の対価として、学習塾では「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 つにつき課金する月額「ID 利用料」を得ている。また、学校法人においては、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 つにつき課金する「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 数を超えた場合に、超過分の生徒用 ID1 つにつき追加で 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 つにつき月額「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。

事業概要

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。

また同社の販売は約98%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21名（2018年12月末全従業員数32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、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、収益面では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。

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たり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のが特色である。このことが、教育レベルの低い発展途上国（例えばスリランカ等）での事業展開に適していると言える。

事業概要

(3) 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も言えそうだ。

業績動向

2019年12月期第2四半期は58百万円の営業損失だが想定内

1. 2019年12月期第2四半期(実績)

(1) 損益状況

2019年12月期第2四半期の業績は売上高541百万円(前年同期比24.1%増)、営業損失58百万円(前年同期は88百万円の利益)、経常損失58百万円(同90百万円の利益)、四半期純損失41百万円(同61百万円の利益)となった。市場別売上高は、学習塾が298百万円(同16.4%増)、学校が162百万円(同14.6%増)、BtoC・その他が80百万円(同114.2%増)となった。

第2四半期については期初予想は発表されていないが、会社側によればほぼ予想に沿った結果であったようだ。但し個々の市場別では、学習塾、学校、BtoCは順調であったが、海外はスリランカのリテールの影響(学校等が一時期休校状態となった)により予定を下回る結果となった。

2019年12月期第2四半期業績

(単位:百万円)

| | 18/12期2Q | | 19/12期2Q | | |
|----------|----------|-------|----------|-------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 増減率 |
| 売上高 | 436 | 100% | 541 | 100 | 24.1% |
| 学習塾 | 254 | 58.2% | 298 | 55.1 | 16.4% |
| 学校 | 141 | 32.3% | 162 | 30.0 | 14.6% |
| BtoC・その他 | 41 | 9.5% | 80 | 14.9 | 114.2% |
| 売上総利益 | 334 | 76.7% | 428 | 79.1 | 28.0% |
| 販管費 | 246 | 56.5% | 487 | 90.0 | 97.7% |
| 営業利益 | 88 | 20.2% | -58 | -10.9 | - |
| 経常利益 | 90 | 20.7% | -58 | -10.7 | - |
| 四半期純利益 | 61 | 14.1% | -41 | -7.7 | - |

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(2) 主要指標の動向

2019年12月期第2四半期末の各市場での主要指標は、学校数は1,006（前年同期末比140増）となったが、内訳は、学習塾が813（同119増）、学校が160（同12増）、海外が33（同9増）であった。また最も重要な指標であるID数は66,542（同7,678増）と順調に増加しているが、内訳は学習塾が15,843（同2,253増）、学校（ID課金）が33,126（同7,970増）、学校（校舎課金）が13,142（同3,675減）、海外が2,158（同276増）、BtoCが1,877（同1,097増）、その他が396（同243減）であった。

主力である学習塾、学校（ID課金）、BtoCが順調に増加したが、特にBtoCの伸びが特に大きかったのは、2017年春にリリースした学習障害児用の教材が小学校低学年向けに増加したことが主要因。学校（校舎課金）のID数が前年同期比で減少したのは、某大手学校が解約したことが大きな要因だが、それ以外は順調に増加しており前四半期比では回復傾向になっている。また、その他は継続的に減少しているが、NPO法人向け等の古い形態での事業であるため業績への影響は小さい。

市場別の主要指標

（単位：百万円）

| | 18/12期2Q | | 19/12期2Q | | 増減 |
|----------|----------|--------|----------|--------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | |
| 売上高（百万円） | 436 | 100.0% | 541 | 100.0% | 24.1% |
| 学校数 | 866 | 100.0% | 1,006 | 100.0% | 140 |
| 学習塾 | 694 | 80.1% | 813 | 80.8% | 119 |
| 学校 | 148 | 17.1% | 160 | 15.9% | 12 |
| 海外 | 24 | 2.8% | 33 | 3.3% | 9 |
| ID数 | 58,864 | 100.0% | 66,542 | 100.0% | 7,678 |
| 学習塾 | 13,590 | 23.1% | 15,843 | 23.8% | 2,253 |
| 学校（合計） | 41,973 | 71.3% | 46,268 | 69.5% | 4,295 |
| （ID課金） | 25,156 | 42.7% | 33,126 | 49.8% | 7,970 |
| （校舎課金） | 16,817 | 28.6% | 13,142 | 19.7% | -3,675 |
| 海外 | 1,882 | 3.2% | 2,158 | 3.2% | 276 |
| BtoC | 780 | 1.3% | 1,877 | 2.8% | 1,097 |
| その他 | 639 | 1.1% | 396 | 0.6% | -243 |

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

2019年12月期第2四半期末の財務状況は以下ようになった。総資産は前期末比71百万円減の956百万円となったが、主に現金及び預金の減少119百万円による。負債は同29百万円減の151百万円となったが主に未払法人税等の減少51百万円などによる。純資産は同42百万円減の805百万円となったが、主に四半期純損失の計上による利益剰余金の減少41百万円による。

業績動向

2019年12月期第2四半期末の財務状況

(単位：百万円)

| | 18/12 期末 | 19/12 期 2Q 末 | 増減額 |
|----------|----------|--------------|------|
| 現金及び預金 | 613 | 494 | -119 |
| 売掛金 | 111 | 125 | 13 |
| 流動資産計 | 736 | 624 | -111 |
| 有形固定資産 | 1 | 7 | 7 |
| 無形固定資産 | 257 | 275 | 18 |
| 投資その他の資産 | 32 | 49 | 16 |
| 固定資産計 | 291 | 332 | 41 |
| 資産合計 | 1,027 | 956 | -71 |
| 未払法人税等 | 53 | 2 | -51 |
| 流動負債計 | 180 | 151 | -29 |
| 負債合計 | 180 | 151 | -29 |
| 純資産合計 | 847 | 805 | -42 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2019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51百万円の支出となったが、主な収入は減価償却費45百万円、前受金の増加23百万円などで、主な支出は税引前四半期純損失の計上59百万円、売上債権の増加13百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは67百万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59百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローはゼロであった。

この結果、2019年12月期第2四半期の現金及び現金同等物は前期末比119百万円の減少となり、期末残高は494百万円となった。

2019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)

| | 18/12 期 2Q | 19/12 期 2Q |
|------------------|------------|------------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 107 | -51 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -68 | -67 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 6 | - |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 46 | -119 |
| 現金及び現金同等物の四半期末残高 | 483 | 494 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2019年12月期第2四半期のトピックス

同社の2019年12月期第2四半期中のトピックスは、以下が挙げられる。

(1) 経済産業省「未来の教室」実証事業に選定

同社は、長野県坂城高等学校とともに経済産業省「未来の教室」実証事業に選定されました。幅広い学力層の生徒一人ひとりに合わせた学習機会を提供し、学びの自立化・個別最適化を推進します。

業績動向

経済産業省「未来の教室」事業では、人間がAI（人工知能）と共存していく社会で必要となる能力を「創造的な課題発見・解決力」（チェンジ・メーカーの資質）と定義し、誰もがそれを手にすることができる「学びの社会システム」の構築を目指しているが、2019年度は2018年度に開始した実証事業の取り組みを深め、モデル校実証事業として4校で「未来の教室」のコンセプト全体の実証に取り組むとともに、「STEAM Library」構築に向けた実証としてSTEAMプログラムのライブラリー化を意識した形で開発し、実証まで取り組む計画となっている。すららネットと長野県坂城高等学校はこれらのうち「モデル校実証事業」として選定されたもので、「未来の教室」のコンセプト全体の実証に取り組むことになる。

(2) 鳥取県教育委員会が同社自宅学習 ICT 教材を採択

同社が開発・展開するクラウド型学習システム「すらら」が、鳥取県教育委員会が行う不登校児童生徒支援の自宅学習 ICT 教材として採択され、2019年9月より本格活用される。

文部科学省によれば、2017年度の全国の小・中学校における不登校児童生徒数は14万4,031人（前年度比1,348人増）と、統計開始以降、初めて14万人に達し、過去最多を更新した。鳥取県内にも約600名（2017年度の小・中学生のデータ）の不登校児童生徒がおり、この事態を鳥取県教育委員会は深刻に受け止め、不登校支援として自宅学習サポートを行う運びとなった。不登校児童生徒への支援については、それまで市町の運営する教育支援センターによる支援等を行っていたが、主に自宅で過ごす不登校児童生徒への支援は難しいという課題があった。しかし、オンライン ICT 教材「すらら」を活用することで、従来支援を行うのが困難であった不登校児童生徒への自宅学習支援を行うことが可能になるため、今回の採用となった。

(3) 異業種のケイアイスター不動産と提携

同社は、関東を中心に不動産の建築と販売を行うケイアイスター不動産 <3465>（本社：埼玉県本庄市、代表取締役：塙圭二（はにわけいじ））と、デジタル教材の開発における提携にかかる基本契約書を締結し、「AI チャットボット付きデジタル教材」の開発について進めていくことで合意した。

ケイアイスター不動産は「豊かで楽しく快適な暮らしの創造」を経営理念に、『高品質だけど低価格なデザイン住宅』の提供を行っている。地域密着型の総合不動産業として、関東を中心に1都8県（埼玉、群馬、栃木、茨城、千葉、神奈川、福岡、愛知）で多角的な事業を展開。デザイン性を重視し「ケイアイフィット」「カーガスタイル」「テラス」等、価格帯の異なる商品や地域特性を考慮し、顧客のニーズに対応している。今後、同社はケイアイスター不動産との販売協力関係を通じ、学校・塾向けデジタル教材ビジネスに加え、家庭での個人学習者数を伸ばしより多くの子どもたちが ICT を通じて学習できる環境を提供することを目指し、一方でケイアイスター不動産では、自社販売する住宅の付加価値として、子どもの学習促進という機能をするともに、新たなサービス収益を上げることを目指している。

(4) 角川ドワンゴ学園 N 高等学校が「すらら」を導入

同社の開発するクラウド型学習教材「すらら」が、2019年4月より学校法人角川ドワンゴ学園 N 高等学校（本校所在地：沖縄県うるま市学校長：奥平博一）で導入された。N 高等学校は、インターネットと通信制高校の制度を活用した新しい高校であり、高校卒業資格取得だけでなく、未来へつながる学びが特長。日本各地から学べるネットコースと通学日数を選べる通学コースがあるなか、今回、全国13キャンパスの通学コース生徒約1,000名が「すらら」でも学べることとなり、学習を開始した。

3. 「内部統制体制不備」との指摘とその後の対応

同社は、監査人から「2019年12月末時点で財務報告にかかる内部統制が不十分（不備）であり、財務報告に重要な影響を及ぼす可能性が高く、開示すべき重要な不備に該当する」と指摘されたが、主な内容は以下の2点であった。

- (1) 経理実務担当者の退職により、適切な経理・決算業務のために必要かつ十分な知識を有した社内人材が不足していること。
- (2) 経理実務担当者の退職により、適切な相互チェック・承認体制を整備するに足る人員が不足していること。

事実、経理実務担当者5名から退職の申し出があったが、これは同時に5名が退職をしたわけではなく、経理担当責任者（CFO）の退職を受けた後、他の4名が間を空けて退職したものである。その後同社では直ちに5名の新規雇用により、決算・財務報告プロセスにかかる内部統制の整備及び運用を適正にするために必要な人員体制の確保を行った。さらに経営管理グループ長（CFO）として古子優樹氏（公認会計士）が入社し、現在では全く問題のない体制が整っている。

■ 今後の見通し

海外市場と低学力生徒向けの市場は拡大余地あり

1. 2019年12月期の業績見通し

進行中の2019年12月期の業績は、売上高1,136百万円（前期比21.5%増）、営業損失29百万円、経常損失30百万円、当期純損失22百万円と予想されている。

期初予想に比べて売上高は、BtoCが予想を下回っていることから若干だが下方修正された一方で、経費支出も予想を下回っていることから、営業損失は上方修正（損失幅の縮小）された。増収にもかかわらず営業損失を予想しているのは、以下のような先行投資負担による。

- (1) TVCM：2019年3月から初めてのTVCMを流した（約100百万円）が、計画したほど効果がなかったもので下半期は中止する。
- (2) 人員増：2018年12月期は5名の人員増だったが、2019年12月期は通年で約20名を新規採用する予定。
- (3) 理科・社会の教材作り：2020年春のリリースを目指して理科・社会の教材を作りこんでいる（経費先行）。

これらの投資はいずれも次の成長ステップに向けてのものであり、2020年12月期以降は再び成長路線に戻ることが見込まれている。

今後の見通し

2019年12月期業績予想

(単位：百万円)

| | 18/12期 | | 19/12期(予) | | 増減率 |
|-------|--------|--------|-----------|--------|-------|
| | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | |
| 売上高 | 935 | 100.0% | 1,136 | 100.0% | 21.5% |
| 営業利益 | 202 | 21.6% | -29 | - | - |
| 経常利益 | 223 | 23.9% | -30 | - | - |
| 当期純利益 | 137 | 14.7% | -22 | - | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 中長期の展望

現時点での中期経営計画(2019年3月発表)では、今後の数値目標として2021年12月期に売上高1,800百万円、営業利益290百万円を掲げている。この目標を達成するため、今後も以下のような事例に加えて様々な施策を実行していく計画だ。

(1) 国内市場でのシェアアップ：特に低学力生徒向け

現在、同社の顧客対象と成り得る学習塾の数は全国で約40,000、私立中学校及び高等学校等は約2,000と推定されている。これに対して実際に同社が契約を行っているのは、2019年6月末で学習塾が813、学校が160にとどまっている。したがって、数的にはまだまだ拡大の余地はあると言える。

実際にすべての学習塾や学校が同社の顧客対象となるわけではないが、同社が同業他社に比較して有利と考えられるのは、低学力生徒に適した教材・カリキュラム・教育方法を有している点だろう。今後も日本全体で少子化が進むのは明らかで、多くの学習塾や学校が生き残りをかけて生徒の囲い込みを図らざるを得ない。しかし、以前のように、高学力生徒の難関校突破や中程度学力生徒のレベルアップだけで生徒数を増やすのは容易ではない。ある程度、低学力生徒を囲い込み、さらに結果を残さなければならないだろう。そうした環境下では、同社の提供する教材やサービスが受け入れられる可能性は高いと思われる。

(2) 多くの企業との業務提携

前述のように同社は限られたリソースで効率的な営業活動を行っているが、更なる拡大のためには限界がある。これを補うために、以下のように様々な企業と業務提携を行っている。今後は、これらの業務提携の効果が徐々に具現化し、業績拡大に寄与してくるものと思われる。

a) NTT西日本

睡眠改善及び学習パフォーマンス向上を目指した「眠育」プログラムに関する共同トライアルをスタートしている。同社は生徒の行動習慣・学習習慣を変えることを開発コンセプトの1つとして「すらら」を開発しているが、本件は行動習慣の内、睡眠習慣を変えるという先進的なプログラムである。

b) 凸版印刷

新たな教科として「理科」教材の新規開発を共同で進めている。リリースはまだ先のようなのだが、当商品ラインナップの拡大は、同社の売上及びユーザー数の増加が見込める。その他、インドやアジア地域を始めとする海外での販売協力、コンテンツの相互利用、学習ビッグデータの解析など、多岐にわたるテーマで連携に関する協議を開始している。

c) NTT 西日本、NTT ドコモ、チエル <3933> (販売関連)

学校法人市場に対する販売代理業務を行っている。販売代理をスタートして2年未満だが、既に何校か契約に至っており、着実に効果が出ている。

d) NTT ドコモ (開発関連)

人工知能を用いて生徒と対話する機能 (AI サポーター) を共同で開発し、リリースした。

(3) 海外での事業展開：特に発展途上国

既述のように同社の教材・サービスの特色の1つは、「まったく理解していないゼロからのレベルでも理解できる教材」を作っている点である。このような「ゼロからの教材」が海外市場、特に教育レベルの低い発展途上国では大いに生かされるのである。したがって同社が海外市場で対象とするのは、現地で日本の駐在員子弟向けに受験用の講義を行う学習塾ではなく、現地の生徒のレベルアップを図るローカルの塾になる。そのため、市場のポテンシャルは非常に大きいと言える。既にインド、スリランカ、インドネシア等で同社の教材の導入実績があり、東南アジアを中心に今後も拡大が期待できそうだ。

(4) 多様な生徒への支援での活用

放課後等デイサービスは2012年4月に児童福祉法に位置付けられた新たな支援で、2019年3月1日現在同社では契約校舎数が50校を突破している。学習支援を求める保護者のニーズに応え今後導入が拡大していくことが期待される。「すらら」小学校低学年版は、子どもの発達科学研究所監修のもと、一般の児童はもちろん、学習障がいなどの発達の課題を持つ児童でも取り組みやすく、学力を伸ばしやすいよう考慮し制作されている。前述のような鳥取県教育委員会やN高等学校での採用などもこの例と言えるだろう。

(5) 異業種企業の市場参入

既に発表されている築地本願寺 (寺子屋サービス) やケイアイスター不動産との提携の例に見られるように、異業種企業が「すらら」を採用することで教育事業に参入することは可能になる。今後も様々な形で異業種企業との提携は進むと予想される。

株主還元策

同社は2018年12月期まで配当を行っておらず、現時点では2019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。

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp