

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

すららネット

3998 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年3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（実績）	01
2. 2020年12月期（予想）	01
3. 中長期の見通し	01
■ 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（実績）	10
2. 2019年12月期のトピックス	13
3. 「内部統制体制」の確立	14
■ 今後の見通し	15
1. 2020年12月期の業績見通し	15
2. 2020年の重点施策	15
3. 中長期の展望	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

2020年12月期は先行投資一巡により再度成長路線へ

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。したがって導入校数と発行ID数が増加すれば収益が増加する。クラウドでサービスを提供していることから、損益分岐点を越えてからの限界利益率は高い。

1. 2019年12月期（実績）

2019年12月期の業績は、売上高1,141百万円（前期比22.0%増）、営業利益64百万円（同68.1%減）、経常利益65百万円（同70.6%減）、当期純利益43百万円（同68.1%減）となった。重要な指標である導入校数（2019年12月期末）は1,056校（前期末比116校増）、ID数（同）は69,967ID（同9,157ID増）と順調に増加し、増収となった。先行的な投資が増加したことから営業利益は前期比で大幅な減益となったが、期初予想（72百万円の営業損失予想）を上回って営業利益を確保した。決算結果は概ね想定に沿った結果と言える。

2. 2020年12月期（予想）

2020年12月期の業績は、売上高1,364百万円（前期比19.5%増）、営業利益152百万円（同136.2%増）、経常利益172百万円（同161.7%増）、当期純利益114百万円（同160.3%増）と予想されている。人員補強とコンテンツの拡充によりID数の増加を図り増収を目指す。利益面では、マス広告からWeb広告への切替による広告宣伝費の縮小などから利益率が改善する見込みで、営業利益は大幅な回復が予想されている。先行投資が一巡したことから、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。

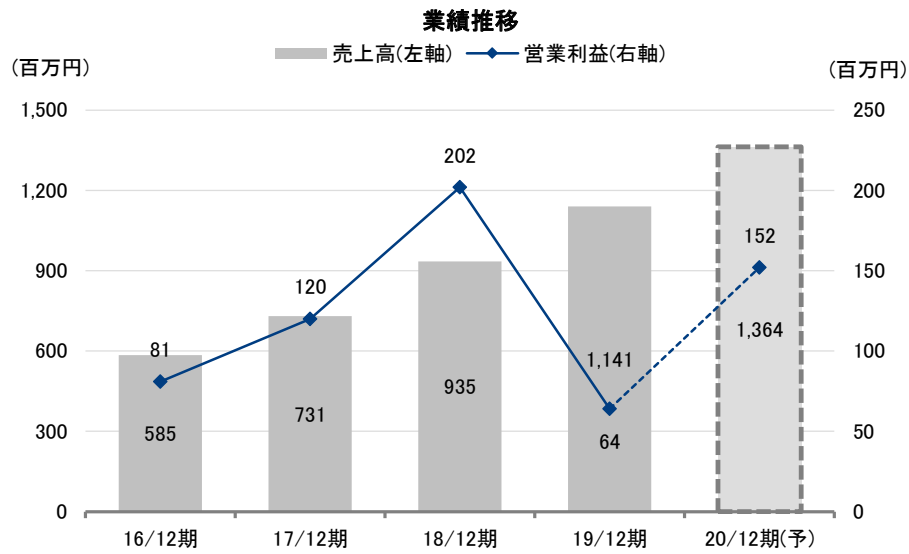
3. 中長期の見通し

中長期の展望としては、国内市場でのシェアアップ（特に低学力生徒向けやローカル中堅大手の学習塾、学校等の大口顧客）により成長を図る計画だ。最近では顧客基盤が大手学習塾、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）にも広がりがつつある。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がありそうだ。現時点での定量的な目標としては、2022年12月期に売上高2,000百万円、営業利益310百万円を掲げている。

要約

Key Points

- ・学校や学習塾等に対するクラウドでの学習教材・サービスの提供が主力事業
- ・2020年12月期は先行投資一巡により再度成長路線へ
- ・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 | 2020年3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」を利用している教師との共同開発プロジェクト「SuRaLabo」開始
2011年12月	独立開業者向けに「すらら」を販売開始
2013年 2月	TOEIC 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」400 点コースをリリース
2013年 6月	「アダプティヴラーニング」機能※ ¹ で特許取得
2013年10月	行動経済学者の田中知美氏と東京大学と共同で、「すらら」を用いたビッグデータ分析研究プロジェクトを開始 TOEIC 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」500 点コースをリリース
2013年12月	株式会社ベネッセホールディングスと資本提携
2014年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 7 番 8 号の別拠点に移転
2014年 9月	独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、スリランカにおいて教育格差是正プロジェクト※ ² を開始
2014年10月	TOEIC 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」600 点コースをリリース
2014年12月	株式会社 NTT ドコモ・ベンチャーズと資本提携
2015年 4月	「すらら」がスマートデバイスへ対応 独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、インドネシアにおいて産学連携による子どもたちの学力達成度強化事業※ ³ を開始
2016年 1月	株式会社マイナビと資本提携
2016年 4月	人工知能を用いて生徒と対話する機能「AI サポーター（株式会社 NTT ドコモと共同開発）」を「すらら」に搭載し、慶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る。このプロジェクトの目的は主に次の 2 つ。

- 1) 発展途上国の重要課題の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言われている（参照：Wisdom ビジネス用語辞典）。

※³持続発展可能な産学連携の体系を構築し、学校・塾・家庭での eラーニングの活用に関する実証、普及活動を行い、将来的にはビジネス活動に繋げる事業。eラーニングにより、教員の質や教材の問題等に左右されることなく、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生徒が国語・数学・英語・理科・社会の5教科を、インターネットを通じてコンピューターやタブレットで学ぶことができる「対話型アニメーション教材」である（理科・社会は、2020年3月から提供開始）。スモールステップで理解を助けるレクチャー機能と、理解したことを定着させるドリル機能がセットになっており、個々の学力に応じて、学習することが可能となっていることが特色だ。

「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

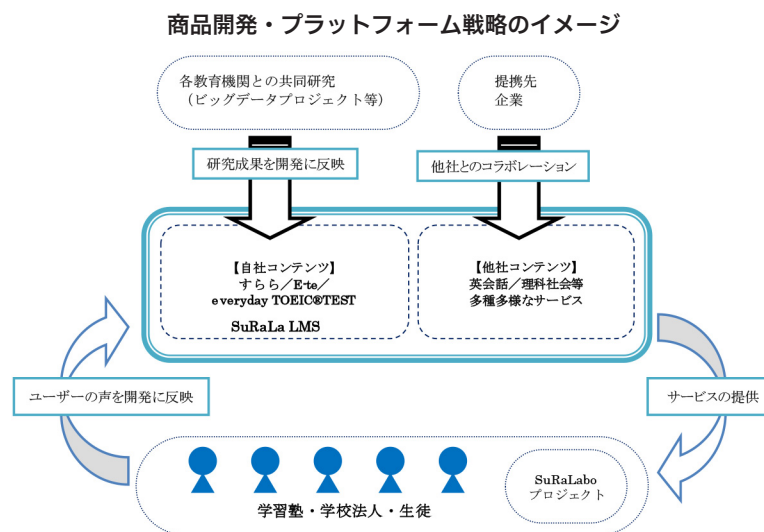
学習塾や学校等に対して、「すらら」を現場で活用した教育カリキュラムの提案や成功事例・各種ノウハウの提供等の経営支援サービスを提供する。また、同社のサービスを使って学習塾の独立開業を検討している顧客に対して、物件探索や資金調達・販売促進活動・その他塾経営に必要な情報等を提供する開業支援サービスも行っている。エリアマネジメント制^{*}を運用することにより、「すらら」導入塾同士の競合が起こらないように配慮されている。

^{*} 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、その他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。

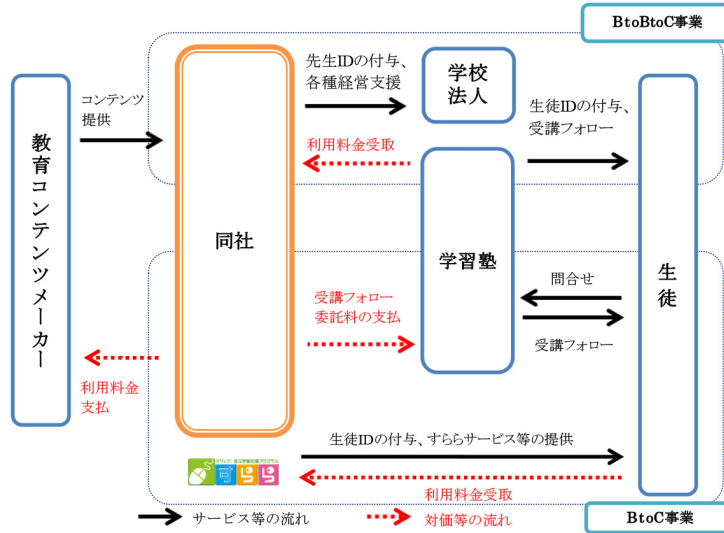
(2) 個人学習者向け (BtoC) の事業モデル

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

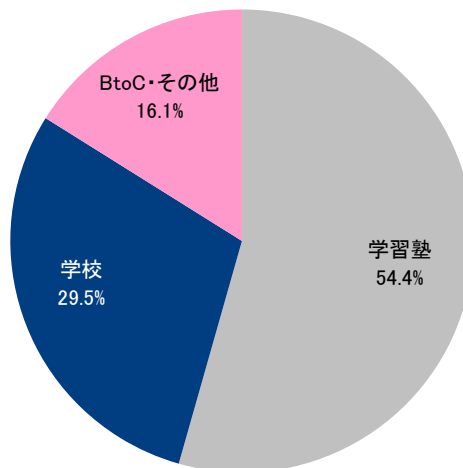
事業系統図



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2019年12月末時点での「すらら」導入校数は1,056校、「すらら」利用ID数は69,967IDとなっている。また2019年12月期の各サービス（市場別）の売上高比率は、学習塾54.4%、学校29.5%、BtoC・その他16.1%となっている。

市場別売上高比率
 (2019年12月期:1,141百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

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・ソフト等の一括売り切り）は行っていない。そのため、ハードウェア等の固定費負担が少なく、安価でサービスを提供できるのが特色であり強みだ。収益面では、一度損益分岐点を越えると増収の大部分が利益となる構造になっており、限界利益率は非常に高い。

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

(2) 独自のコンテンツ：低学力生徒に強み

教育事業でもう1つ重要な要素はコンテンツであるが、既述のように同社は10年以上前からeラーニングに特化し、様々な教材やノウハウを蓄積してきた。同じeラーニングと言っても大手予備校や学習塾などは、著名な講師陣の授業を衛星や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。言い換えれば、大手学習塾や予備校等が難関中学や高校への合格を目標としているのに対して、同社は「教育レベルの底上げ」を目標としているのが特色である。このことが、教育レベルの低い発展途上国での事業展開に適していると言える。

事業概要

(3) コンサルティング営業が可能

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

(4) 競合等

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

業績動向

2019年12月期の営業利益は期初計画を上回り64百万円を確保

1. 2019年12月期(実績)

(1) 損益状況

2019年12月期の業績は、売上高1,141百万円(前期比22.0%増)、営業利益64百万円(同68.1%減)、経常利益65百万円(同70.6%減)、当期純利益43百万円(同68.1%減)となった。重要な指標である導入校数(2019年12月期末)は1,056校(前期末比116校増)、ID数(同)は69,967ID(同9,157ID増)と順調に増加し、増収となった。一方で先行的な投資が増加したことから営業利益は前期比で大幅な減益となったが、これは期初から計画されていたことで、結果は期初予想(72百万円の営業損失予想)を上回り営業利益を計上した。期初予想を上回った主な要因は、開発費用が予算を下回ったこと、人員の採用が一部2020年12月期へずれ込んだこと、元々経費を多めに見積もっていたことなどによる。このため、今回の決算は概ね想定に沿った結果と言える。

業績動向

2019年12月期業績

(単位:百万円)

	18/12期		19/12期		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	935	100.0%	1,141	100.0%	22.0%
学習塾	547	58.6%	621	54.4%	12.4%
学校	294	31.4%	336	29.5%	14.4%
BtoC・その他	93	10.0%	183	16.1%	111.3%
売上総利益	730	78.1%	899	78.8%	23.1%
販管費	528	56.4%	834	73.1%	58.1%
営業利益	202	21.6%	64	5.7%	-68.1%
経常利益	223	23.9%	65	5.8%	-70.6%
当期純利益	137	14.7%	43	3.9%	-68.1%

出所:決算短信よりフィスコ作成

市場別の増収寄与では、学習塾が68百万円増となったが、これは地方大手塾、放課後等デイサービスの伸長による。学校は42百万円の増加となったが、主に通信制高校、地方の公立高校などでの採用増が寄与した。注力しているBtoC向けは、TVCMやWeb広告の効果に加え、不登校対応ICTとして知名度が向上し91百万円の増収となった。

営業利益の増減要因は、売上高の増加により205百万円増、売上原価の増加(主にBtoC売上増に伴う「すらら」コーチへの支払い増)により36百万円減、広告宣伝費の増加(主にBtoC向けTVCM)により164百万円減、役員報酬の減少により9百万円増、人件費・旅費交通費の増加により70百万円減、その他費用増(主にオフィス移転に伴う費用増、業務委託費の増加)により81百万円減となった。

(2) 主要指標 (KPI) の推移

2019年12月期末の各市場での主要指標は、導入校数は1,056校(前期末比116校増)となったが、内訳は、学習塾が831校(同74校増)、学校が183校(同29校増)、海外が42校(同13校増)であった。また最も重要な指標であるID数は69,967ID(同9,157ID増)と順調に増加したが、内訳は学習塾が18,149ID(同2,911ID増)、学校(ID課金)が33,476ID(同4,216ID増)、学校(校舎課金)が13,104ID(同819ID増)、海外が2,401ID(同153ID増)、BtoCが2,349ID(同1,227ID増)、その他が488ID(同169ID減)であった。

主力である学習塾、学校(ID課金)、BtoCのID数が順調に増加した。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である。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。

業績動向

市場別の主要指標

(単位:校、ID)

	18/12 期末		19/12 期末		増減
	実績	構成比	実績	構成比	
導入校数	940	100.0%	1,056	100.0%	116
学習塾	757	80.5%	831	78.7%	74
学校	154	16.4%	183	17.3%	29
海外	29	3.1%	42	4.0%	13
ID 数	60,810	100.0%	69,967	100.0%	9,157
学習塾	15,238	25.1%	18,149	25.9%	2,911
学校 (合計)	41,545	68.3%	46,580	66.6%	5,035
(ID 課金)	29,260	48.1%	33,476	47.8%	4,216
(校舎課金)	12,285	20.2%	13,104	18.7%	819
海外	2,248	3.7%	2,401	3.4%	153
BtoC	1,122	1.8%	2,349	3.4%	1,227
その他	657	1.1%	488	0.7%	-169

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月期末の財務状況は以下ようになった。総資産は前期末比5百万円増の1,033百万円となったが、主に現金及び預金の減少79百万円、売掛金の増加21百万円、ソフトウェア開発に伴う無形固定資産の増加53百万円などによる。負債は同37百万円減の142百万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43百万円増の891百万円となったが、主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加43百万円による。

2019年12月期末の財務状況

(単位:百万円)

	18/12 期末	19/12 期末	増減額
現金及び預金	613	533	-79
売掛金	111	133	21
流動資産計	736	692	-43
有形固定資産	1	7	6
無形固定資産	257	311	53
投資その他の資産	32	21	-10
固定資産計	291	340	49
資産合計	1,027	1,033	5
未払法人税等	53	1	-51
流動負債計	180	142	-37
負債合計	180	142	-37
純資産合計	847	891	43

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

また、2019年12月期の営業活動によるキャッシュ・フローは50百万円の収入となったが、主な収入は税引前当期純利益64百万円、減価償却費92百万円などで、主な支出は売上債権の増加21百万円、未払消費税等の減少21百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは130百万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122百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは93千円の支出であり、ほぼゼロであったと言える。

この結果、2019年12月期の現金及び現金同等物は79百万円の減少となり、期末残高は533百万円となった。

2019年12月期キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	18/12期	19/12期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	291	50	-241
投資活動によるキャッシュ・フロー	-123	-130	-7
財務活動によるキャッシュ・フロー	8	-0	-8
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	176	-79	-256
現金及び現金同等物の期末残高	613	533	-79

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2019年12月期のトピックス

同社の2019年12月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ていることが評価されたと言える。

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。同社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ている。

業績動向

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>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生徒が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。

3. 「内部統制体制」の確立

同社は、2018年末に「2018年12月末時点で当該財務報告に係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」と開示を行っている。この主な内容は以下の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。

これに対して同社では、直ちに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。加えて経営管理グループ長として現在のCFOである古子優樹（ふくこ ゆうき）氏（公認会計士）が入社し、現在では内部統制については、まった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. 2020年12月期の業績見通し

2020年12月期の業績は、売上高1,364百万円（前期比19.5%増）、営業利益152百万円（同136.2%増）、経常利益172百万円（同161.7%増）、当期純利益114百万円（同160.3%増）と予想されている。人員補強とコンテンツの拡充によりID数の増加を図り増収を目指す。利益面では、マス広告からWeb広告への切替による広告宣伝費の縮小などから利益率が改善する見込みで、営業利益は大幅な回復が予想されている。

2020年12月期業績予想

（単位：百万円）

	19/12期		20/12期		
	実績	構成比	予想	構成比	増減率
売上高	1,141	100.0%	1,364	100.0%	19.5%
営業利益	64	5.7%	152	11.1%	136.2%
経常利益	65	5.8%	172	12.6%	161.7%
当期純利益	43	3.9%	114	8.4%	160.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2020年の重点施策

(1) 学習塾：独立開業に加えてローカル中堅大手や放課後等デイサービスにも注力

今後の学習塾市場においては、少子化傾向の中、市場環境は安定的に推移するがM&Aや新たな差別化などの戦略展開が必要になり、さらに「個別最適化されたEdTech」を戦略的に活用する時代になると予想される。そのような環境下、同社ではそれぞれの市場に対して積極的に営業活動を展開する計画だ。以下は、各市場における「すらら」採用によるメリットである。

a) 独立開業：「すらら」の採用で、従来の個別指導FC塾の問題点を解決した新業態で拡大できる

- 1) 低コスト経営が可能（加盟金・ロイヤリティ0円）
- 2) アルバイト講師の雇用ゼロ
- 3) 中小企業の新規事業ニーズの取り込み

b) ローカル中堅大手：大手塾の合併や統合⇒差別化のためのEdTechが必要

- 1) 紹介連鎖 / セミナー集客（チェーン同士のつながり）
- 2) 人口減少時代に勝ち残るための戦略提案
- 3) EdTechを使いこなせる組織への変革支援

c) 放課後等デイサービス：事業所・利用者は年々増加⇒競争激化⇒「すらら」を活用した学習支援型放課後等デイサービスが増加

- 1) 差別化（教科学習できる事業所へ）
- 2) 運営コンサルティング（ICTを活用するオペレーションを提案）

(2) 学校：確かな成績向上実績より新規マーケットの開拓を狙う

政府の「公人教育の1人1台環境」政策推進により、私立学校のEdTech導入も加速する。課題は「コンテンツ不足」から「運用ノウハウと学力向上成果」に変化する。競合参加が増加し、5教科対応、学力向上などの「成果」で差別化が必要。

このような環境下、同社では以下の戦略を推進する方針だ。

- a) マーケット拡大（成功事例より）
- b) 新規分野開拓（専門学校、大学、公立校、通信制高校への導入等）
- c) 利用ID数の拡大（大規模校舎導入強化）
- d) 提携先強化（販路の活用、商品ラインナップ強化等）

(3) BtoC：社会の課題を解決することで事業の成長エンジンに変える

市場の特性としては、発達障がい・学習障がい児や不登校が引き続き増加すると予想される。このような環境下、特に不登校生の出席扱いの啓蒙で同社の認知度を向上させる。発達障がい・学習障がい児や不登校の子どもたちでも一から体系的に理解できる唯一のサービスとして「すらら」を展開することで、潜在ニーズを顕在化し急成長を狙う。

(4) 海外展開

市場環境としては、途上国や新興国を中心にデジタル化による教育への期待・効果が高まる。特に競合の少ないブルーオーシャン市場である小学校をターゲットに拡大していく。さらに国内大手企業や現地財閥等との取り組みを模索する。具体的な施策として以下を実行していく。

- a) 引き続きインドネシア、スリランカに注力する。
- b) 2019年JICA中小企業・SDGsビジネス支援事業調査事業でエジプトにおいて調査を開始。
- c) インド、フィリピンでのトライアルを開始。

(5) 提携先の拡大：最新技術を取り入れ、大手と協力することで可能性を追求する

これまでの主な提携先（凸版印刷<7911>、NTTドコモ<9437>、(株)Z-KAI、チエル<3933>等）に加えて、様々な企業との提携を進める。

3. 中長期の展望

(1) 市場予測：入試制度改革と求められる人材の変化

現在の日本の教育市場では、今後は以下のようなスケジュールで入試制度改革が行われる計画になっている。

2020年：新学習指導要領小学校スタート

2021年：新学習指導要領中学校スタート、大学入学共通テスト開始

2022年：新学習指導要領高等学校スタート

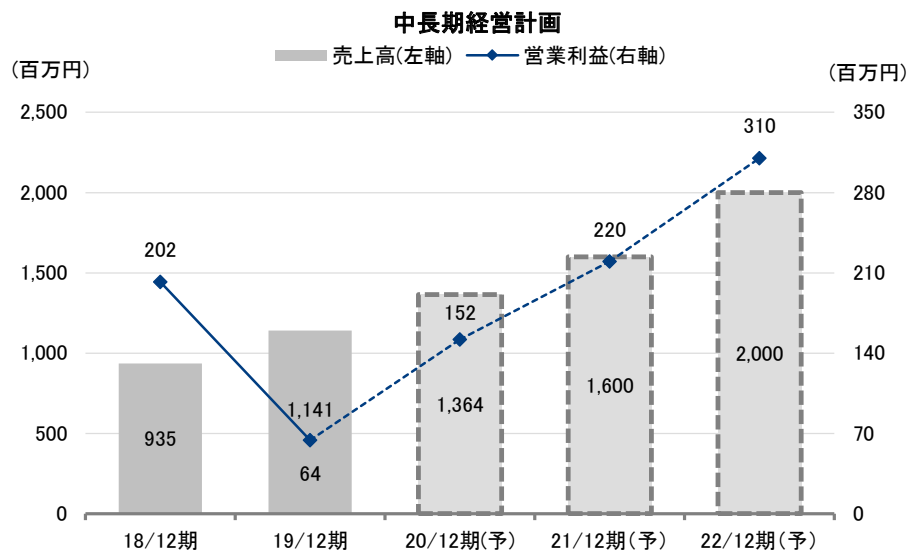
また文部科学省が「GIGA※スクール構想」を発表しているが、その骨子は「教育のICT化に向けた環境整備5か年計画（2018 - 2022年度）」であり、各単年度1,805億円に加えて2019年度補正予算2,318億円が講じられている。具体的な内容としては、公立校における校内通信・ネットワーク整備、児童生徒1人1台端末、個別最適化EdTechの活用となっている。

※ GIGA = Global and Innovation Gateway for All

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

(2) 定量的目標

同社では、2021年12月期を最終年度とする中期経営計画を発表していたが、2019年12月期のTVCMの効果が期待値に届かず、売上高は計画を下回った。これを受けて、新たに中長期経営計画（数値目標）を見直している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

同社は2019年12月期まで配当を行っておらず、現時点では2020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