

# 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9月2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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2020年12月期第2四半期業績の概要	01
2. 2020年12月期業績見通し	01
3. 中長期の見通し	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
<b>■ 事業概要</b>	<b>05</b>
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
<b>■ 業績動向</b>	<b>10</b>
1. 2020年12月期第2四半期業績の概要	10
2. 2020年12月期第2四半期のトピックス	14
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>14</b>
1. 2020年12月期業績見通し	15
2. 2020年12月期業績の前提と見通し	15
3. 中長期の展望	16
<b>■ 株主還元策</b>	<b>17</b>

## ■ 要約

### 2020年12月期第2四半期はオンライン学習需要拡大の追い風もあり 2ケタ増収・各利益は黒字転換、2020年12月期業績予想を上方修正

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. 2020年12月期第2四半期業績の概要

2020年12月期第2四半期の業績は、売上高677百万円（前年同期比25.0%増）、営業利益185百万円（前年同期は58百万円の損失）、経常利益193百万円（同58百万円の損失）、四半期純利益134百万円（同41百万円の損失）となった。重要な指標である導入校数（2020年12月期第2四半期末）は1,447校（前年同期末比441校増）、ID数（同）は109,972ID（同43,430ID増）と順調に増加した。新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり、同社が提供する在宅学習やオンライン学習の需要が拡大し大幅増収となったことに加え、費用面では前期に発生したTVCMの消失や、緊急事態宣言や外出自粛要請等を受けたことによる出張費用の減少等により、営業利益は前年同期比で大幅な改善となった。なお同社自体への新型コロナウイルス感染症の影響はほとんどなかった。

#### 2. 2020年12月期業績見通し

好調な上期決算を受けて、2020年12月期通期の業績は、売上高1,481百万円（前期比29.8%増）、営業利益271百万円（同321.6%増）、経常利益283百万円（同331.0%増）、当期純利益193百万円（同340.4%増）と予想されており、期初予想（売上高1,364百万円、営業利益152百万円）から上方修正された。注目されるのは、契約先がそれまでの私立学校中心から公立学校にも広がりつつあることで、2020年12月期第2四半期末の公立学校契約数は186校（前年同期はなし）に達した。このように同社を取り巻く環境は完全にフォローであり、この通期予想を達成するのは十分可能であり、今後の契約学校数やID数の増加によってはさらなる上方修正もあり得ると弊社では見ている。

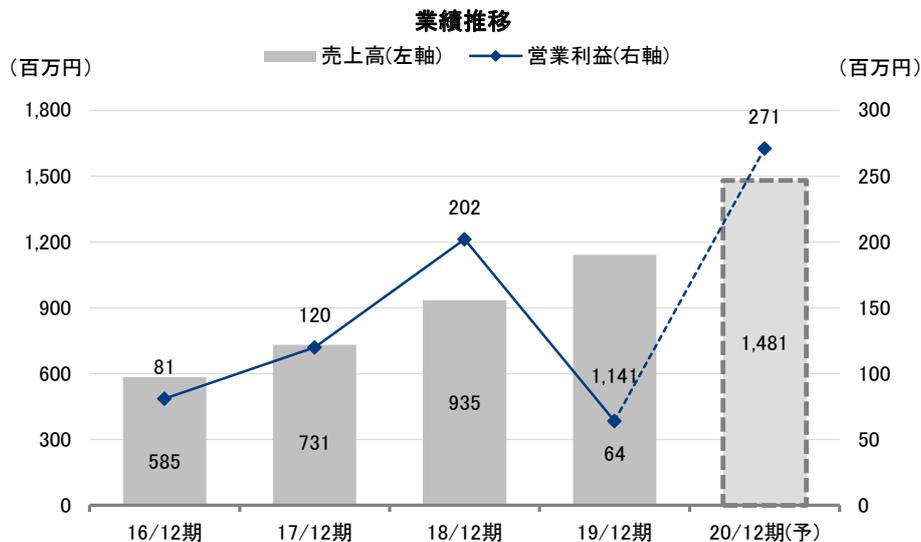
## 要約

## 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、大手の学校法人や公立学校、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（発展途上国でのローカル顧客向け、現地日本人学校向け）も進んでいる。新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、現在は現地ローカル学校との契約は足踏みしているものの、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が、足元の業績が好調であることから、この目標が前倒して達成される可能性は高いと弊社では見ている。

## 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月期は業績予想を上方修正、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・学校に対して、 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9月2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※ <sup>1</sup> 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※ <sup>2</sup> 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※ <sup>3</sup> 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12月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2018年 9月	海外小学生向け算数 eラーニングシステム「Surala Ninja！」が「EDU-Port ニッポン」※ <sup>4</sup> の公認プロジェクトとして採択
2019年 1月	独立行政法人国際協力機構（JICA）エジプトにおける eラーニングを活用した子供たちの数学の学力達成度強化のための案件化調査事業に採択
2019年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 13 番 1 号に移転 保護者向け新サービス「勉強ペアレント・トレーニング」（オンライン）、心理・教育アセスメント「K-ABC II」分析結果から学習支援法を提供するサービスをリリース
2019年 7月	スマートフォン対応コンテンツ「すらら英単語」をリリース 長野県坂城高等学校とともに経済産業省「未来の教室」実証事業に採択
2019年 8月	導入校数 1,000 校を突破
2019年 9月	漢検・高校入試対策ができる漢字コンテンツをリリース
2019年12月	Google for Education と連携
2020年 3月	「すらら」小中学校範囲の理科社会をリリース

※<sup>1</sup>「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。

※<sup>2</sup>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 1 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）。

※<sup>3</sup>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。

※<sup>4</sup>文部科学省、経済産業省、外務省、国際協力機構（JICA）、日本貿易振興機構（JETRO）をはじめ、地方公共団体、教育機関、民間企業、NPO など官民協働のオールジャパンで日本の教育を海外展開していくための取り組み。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 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。また、「すららドリル」は、アダプティブなドリルと自動作問・採点機能を有するテストからなり、「すらら」の姉妹版として主に公立小中学校向けに提供を開始している。

#### 「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**

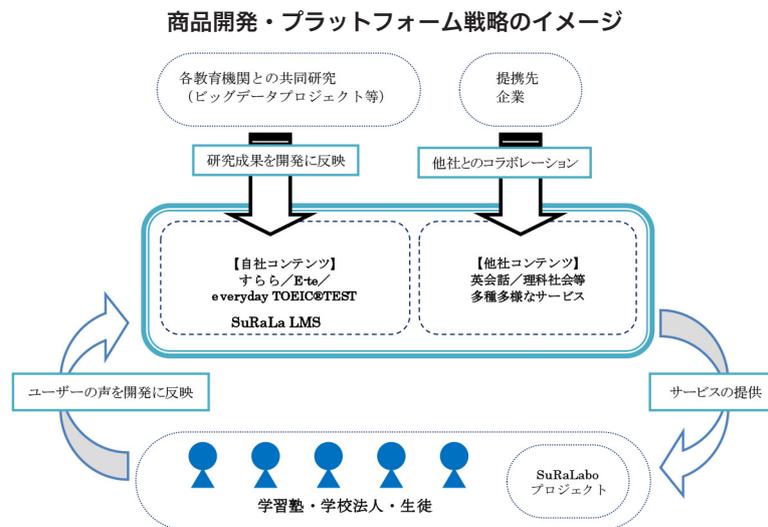
学習塾や学校等に対して、「すらら」を現場で活用した教育カリキュラムの提案や成功事例・各種ノウハウの提供等の経営支援サービスを提供する。また、同社のサービスを使って学習塾の独立開業を検討している顧客に対して、物件探索や資金調達・販売促進活動・その他塾経営に必要な情報等を提供する開業支援サービスも行っている。エリアマネジメント制<sup>※</sup>を運用することにより、「すらら」導入塾同士の競争が起こらないように配慮されている。

<sup>※</sup> 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) <sup>※</sup>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。

<sup>※</sup> (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<sup>※</sup>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。

<sup>※</sup> 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**

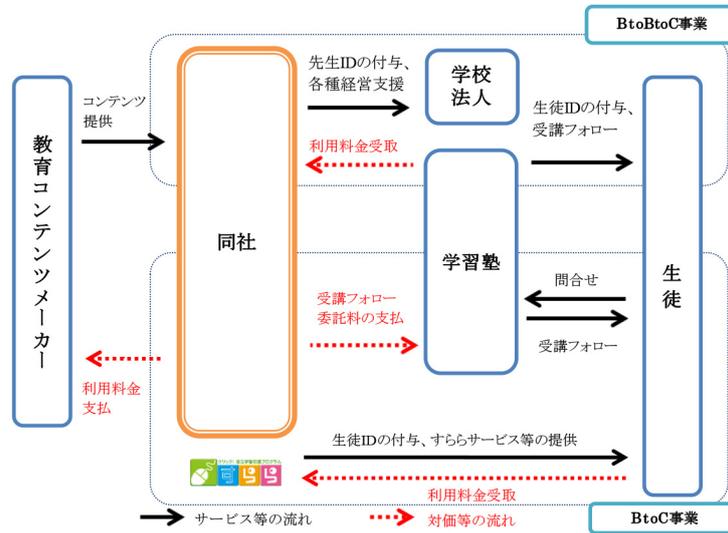
同社のサービスを利用して個人で学習しようとする個人学習者向けの BtoC マーケットでは、個人学習者に対して「すらら」を利用するための生徒 ID を発行している。ID を持つ生徒には、同社と業務協力関係にある「すらら」導入塾の講師から、いつまでにどこまで学習するかといった「月1回の目標設定」や、つまづいていないか「週1回程度の電話やメールでの進捗確認」等の受講フォローが行われている。個人学習者に対しては、生徒用 ID1 つにつき月額「ID 利用料」を課金している。また、これらの個人受講者に対するフォローを行う導入塾の講師に対しては、受講フォロー業務委託料を支払うことにより、エンドユーザーの数が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。

すららネット | 2020年9月2日(水)  
 3998 東証マザーズ | <https://surala.jp/ir/>

## 事業概要

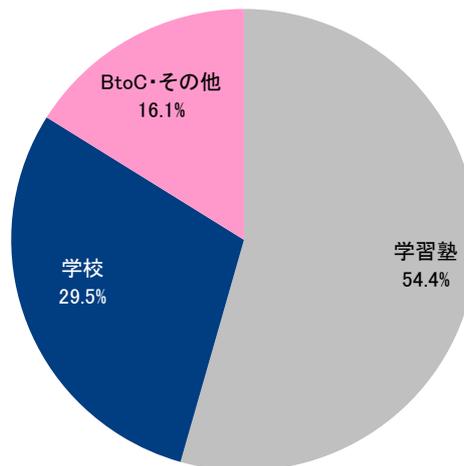
## 事業系統図



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インター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るなど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」を目標としていることが特色である。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

### 2020年12月期第2四半期の営業利益は 期初計画を上回り185百万円を確保

#### 1. 2020年12月期第2四半期業績の概要

**(1) 損益状況**

2020年12月期第2四半期の業績は、売上高677百万円(前年同期比25.0%増)、営業利益185百万円(前年同期は58百万円の損失)、経常利益193百万円(同58百万円の損失)、四半期純利益134百万円(同41百万円の損失)となった。

重要な指標である導入校数(2020年12月期第2四半期末)は1,447校(前年同期末比441校増)、ID数(同)は109,972ID(同43,430ID増)と順調に増加した。新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり、同社が提供する在宅学習やオンライン学習の需要が拡大し大幅増収となった。売上総利益率は78.8%と、前年同期(79.1%)から低下したが、これは理科・社会をリリースしたこと、開発投資やサーバー費用の増加、BtoC売上高の増加に伴う「すらら」コーチへの支払い増加などによる。一方で、緊急事態宣言や外出自粛要請等を受けたことによる出張関連費用の減少、前期実施したTVCMを実施しなかったことなどから販管費は347百万円(同28.6%減)と大幅に抑制された。この結果、営業利益は185百万円となり、前年同期(58百万円の損失)から大幅に改善した。

## 業績動向

## 2020年12月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	19/12期2Q		20/12期2Q		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	541	100.0%	677	100.0%	25.0%
学習塾	298	55.2%	334	49.4%	11.9%
学校	162	30.0%	198	29.3%	22.2%
BtoC・その他	80	14.9%	144	21.3%	79.2%
売上総利益	428	79.1%	533	78.8%	24.5%
販管費	487	90.0%	347	51.4%	-28.6%
営業利益	-58	-10.9%	185	27.4%	-
経常利益	-58	-10.7%	193	28.6%	-
四半期純利益	-41	-7.7%	134	19.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減要因は、売上高の増加により135百万円増、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30百万円減、広告宣伝費の減少（主にBtoC向けTVCM）により118百万円増、新卒・中途採用による社員増（44人から52人）により12百万円減、新型コロナウイルス感染症拡大による出張自粛8百万円増、人材紹介料、業務委託費の減少により25百万円増であった。

## (2) マーケット別動向

## a) 塾マーケット

2020年12月期第2四半期末の導入校数は993（前年同期比180増）、同ID数は23,268（同7,425増）、売上高は334百万円（同11.9%増）となった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり、既存導入塾及び新規導入塾でのオンライン学習需要が拡大し、同社の「すらら」の活用が拡大した。また「IT補助金2020」の導入支援事業者として認定されたことも追い風となった。一方で、独立開業市場は自粛要請で減速傾向にあり、小規模の塾では廃業懸念も増加している。

## b) 学校マーケット

2020年12月期第2四半期末の導入校数は402（前年同期比242増）、同ID数は80,642（同34,374増）、売上高は198百万円（同22.2%増）となった。ID数の内訳は、ID課金が72,087（同38,961増）、校舎課金が8,555（同4,587減）であった。

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により一時的に休校している小中高校への支援として、2020年3月からGW明けまでの期間に、国公立・私立学校等369校で約15万IDを無償で発行した。これにより同社サービスが各地・各学校で見直され、無償期間後も鳥取県、大分県、多摩市、三鷹市、前橋市、香里ヌヴェール学院などの無料ID配布先から有償契約を獲得した。この結果、2020年12月期第2四半期末の契約公立校数は186（前年同期はなし）、ID課金数は32,540（同）となった。これまでの同社の契約先は主に私立学校であったため、公立学校との契約が増えたことは同社にとって新たな市場が開拓されたと言える。

業績動向

また、8月27日には、経済産業省に交付申請した先端的教育用ソフトウェア導入実証事業費補助金（以下、EdTech 補助金）の交付が決定した。今回の交付決定で、全国 672 校の実証校に「すらら」「すららドリル」が導入され、約 25 万人の生徒が学習を開始することになる。なお、先端的教育用ソフトウェア導入実証事業（EdTech 導入実証事業）の全申請件数は 90 件、5,280 校であり、実証事業において「すらら」「すららドリル」に取り組む学校数の割合は約 13%となる。

GIGA※スクール構想や EdTech 補助金に伴う自治体・公立学校からの引き合いも大きく増加し、今後の展開が期待される。

※ GIGA = Global and Innovation Gateway for All

**c) BtoC マーケット**

2020年12月期第2四半期末のID数は3,572(前年同期比1,695増)、売上高(海外市場含む)は144百万円(同79.2%増)となった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり、同社が提供する在宅学習やオンライン学習の需要が拡大し、新規申し込みが大幅に増加した。また在宅学習向けオンライン学習教材として多数のメディアに掲載されたことにより、知名度も上がった。

**d) 海外マーケット**

2020年12月期第2四半期末の導入校数は52(前年同期比19増)、同ID数は2,131(同27減)となった。新型コロナウイルス感染症拡大により、スリランカ、インドネシアでは休校が続き、学校・塾での新規契約・活用に大きく影響した。ただし、海外でも在宅オンライン学習需要が高まる兆しがあり、新型コロナウイルス感染症の収束後には成長が期待できる。自宅のインターネット環境、ノートPC・タブレットなどの整備・普及により徐々に拡大するものと思われる。なお、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、JICA プロジェクト(エジプト)は休止状態が続いている。

**市場別の主要指標**

(単位：百万円)

	19/12 期 2Q 末		20/12 期 2Q 末		増減
	実績	構成比	実績	構成比	
導入校数	1,006	100.0%	1,447	100.0%	627
学習塾	813	80.8%	993	60.8%	180
学校	160	15.9%	402	24.6%	242
(公立校数)	0	0.0%	186	11.4%	186
海外	33	3.3%	52	3.2%	19
ID 数	66,542	100.0%	109,972	100.0%	43,430
学習塾	15,843	23.8%	23,268	21.2%	7,425
学校 (合計)	46,268	69.5%	80,642	73.3%	34,374
(ID 課金)	33,126	49.8%	72,087	65.6%	38,961
(公立学校課金)	0	0.0%	32,540	29.6%	32,540
(校舎課金)	13,142	19.7%	8,555	7.8%	-4,587
海外	2,158	3.2%	2,131	1.9%	-27
BtoC	1,877	2.8%	3,572	3.2%	1,695
その他	396	0.6%	359	0.3%	-37

注：公立学校は、GIGA スクール構想により導入が拡大したことから 2020 年 4 月以降別集計  
 数値は、「すらら」及び「すらら」姉妹版の「すららドリル」を合計したもの  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

**(3) 財務状況とキャッシュ・フローの状況**

2020年12月期第2四半期末の財務状況は以下のようになった。総資産は前期末比264百万円増の1,298百万円となったが、主に現金及び預金の増加173百万円、売掛金の増加54百万円、ソフトウェア開発に伴う無形固定資産の増加44百万円などによる。負債は同125百万円増の267百万円となったが主に未払法人税等の増加74百万円、未払消費税の増加27百万円などによる。純資産は同139百万円増の1,030百万円となったが、主に四半期純利益の計上による利益剰余金の増加134百万円による。

**2020年12月期第2四半期末の財務状況**

(単位：百万円)

	19/12 期末	19/12 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	533	706	173
売掛金	133	188	54
流動資産計	692	902	209
有形固定資産	7	7	0
無形固定資産	311	355	44
投資その他の資産	21	32	10
固定資産計	340	395	54
資産合計	1,033	1,298	264
未払金	77	59	-17
流動負債計	142	267	125
負債合計	142	267	125
純資産合計	891	1,030	139

出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2020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276百万円の収入となったが、主な収入は税引前当期純利益193百万円、減価償却費49百万円、前受金の増加24百万円、未払消費税の増加27百万円などで、主な支出は売上債権の増加54百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは102百万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102百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは596千円の支出であり、主に自己株式の取得による支出596千円であった。

この結果、2020年12月期第2四半期の現金及び現金同等物は173百万円の増加となり、四半期末残高は706百万円となった。

**2020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)

	19/12 期 2Q	20/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-51	276
投資活動によるキャッシュ・フロー	-67	-102
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-119	173
現金及び現金同等物の四半期末残高	494	706

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2020年12月期第2四半期のトピックス

### (1) オンライン学習授業の見直し機運が高まる

2020年12月期第2四半期最大のトピックスは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で世界的にオンライン、テレワーク等への見直し機運（需要）が高まったことだが、同社が位置する教育業界も例外ではない。既にその傾向は契約学校数、ID数等に現れているが、これは一時的なものではなく、今後も持続するものと思われる。

### (2) 公立学校からの契約を獲得

既述のとおり、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により一時的に休校している小中高校への支援として、2020年3月からGW明けまでの期間に、国公立・私立学校369校へ約15万IDを無償で発行した。この無償期間後も、鳥取県、大分県、多摩市、三鷹市、前橋市、香里ヌヴェール学院など無料ID配布先からの契約を獲得している。これまで同社は、主に私立学校に対してサービスを提供してきたが、今回の件を契機に新たに公立学校向けの市場が広がったと言える。

### (3) GIGAスクール構想、EdTech補助金に伴う自治体・公立学校からの引き合い増加

新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり、GIGAスクール構想やEdTech補助金に伴う自治体・公立学校からの引き合いが増加している。2020年12月期第2四半期業績には直接寄与していないものの、今後の需要増が期待できる。特にGIGAスクール構想は2021年度（2021年4月以降）から本格化する見込みであることから、2021年12月期の業績に大きく寄与することが期待される。

### (4) 全国規模の大手学習塾から初の契約獲得

これまで同社がサービスを提供する学習塾は、どちらかと言えば小規模であり個人経営の塾が多かった。しかし2020年12月期第1四半期に、初めて全国規模の大手学習塾から契約を獲得した。今後は、この学習塾だけでも契約数が増加する可能性があるが、さらに同規模の学習塾に対しても横展開を行う計画である。

### (5) 海外最大級のバンコク日本人学校と契約

海外事業においては、新型コロナウイルス感染症拡大の影響でスリランカ、インドネシアでは休校が続き、学校・塾での新規契約・活用に影響が出ているが、海外最大級のバンコク日本人学校と契約したことに加え、その後もマニラの日本人学校とも契約した。今後は各地での日本人学校との契約が期待できそうだ。また新型コロナウイルス感染症拡大の影響で、海外各地の駐在員の子弟の在宅オンライン学習需要の兆しがあり、自宅のインターネット環境、ノートPCやタブレットなどの環境整備が進むに伴い、徐々に拡大が見込まれる。

## ■ 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月期業績見通し

2020年12月期通期の業績は、売上高1,481百万円（前期比29.8%増）、営業利益271百万円（同321.6%増）、経常利益283百万円（同331.0%増）、当期純利益193百万円（同340.4%増）と予想されており、好調な上期決算を受けて、期初予想（売上高1,364百万円、営業利益152百万円）から上方修正された。同社を取り巻く事業環境はフォローであり、この通期予想を達成するのは十分可能であり、今後の契約学校数やID数の増加によってはさらなる上方修正もあり得ると弊社では見ている。

#### 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	1,481	100.0	29.8
学習塾	621	54.4	749	50.6	20.6
学校	336	29.5	435	29.4	29.3
BtoC・その他	183	16.1	297	19.9	61.9
営業利益	64	5.7	271	18.3	321.6
経常利益	65	5.8	283	19.1	331.0
当期純利益	43	3.9	193	13.0	340.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

市場別売上高としては、学習塾749百万円（前期比20.7%増）、学校435百万円（同29.5%増）、BtoC288百万円（同65.0%増）、その他7百万円（同11.4%減）と予想されており、各市場で2ケタ増収を見込んでいる。

#### 2. 2020年12月期業績の前提と見通し

##### (1) 新型コロナウイルス感染症の影響

新型コロナウイルス感染症の影響は予測し難いため、通常の経済活動に徐々に戻ることを前提としている。

##### (2) 塾マーケット

在宅学習、オンライン学習需要拡大により、既存塾、中堅ローカル塾の利用、校舎数、校舎当たりID利用数が期初予算を上回ったため、2020年12月期通期予想を上方修正した。

### (3) 学校マーケット

GIGA スクール構想が加速しているものの、そのインパクトは主に 2021 年度以降となると思われるため、2020 年 12 月期下期における業績への影響は限定的であると会社では予測している。また、学習コンテンツ導入費用を経済産業省が助成する「EdTech 導入補助金」についても、現状では補助金採択額と会計処理が確定していないため、2020 年 12 月期の修正予算には織り込んでいない。いずれも同社の業績への寄与は 2021 年 12 月期となる見込み。

### (4) BtoC マーケット

在宅学習需要が拡大したことにより、2020 年 12 月期上期の ID 数は当初予算を大幅に上回ったため、通期予想を上方修正した。なお、在宅学習需要は拡大したものの、下期は上期のような臨時的な需要拡大は見込んでいない。

### (5) 海外マーケット

2020 年 12 月期下期は営業活動を再開する想定としているものの、上期に営業活動を行えず、今年度の渡航については未だ見通しが立たないことから契約数、ID 数は当初予算を下回って推移する見込み。

### (6) 開発関連

利用 ID 者数が当初計画を大きく上回っていることから、引き続きサーバー増強などシステム強化を実施する。音声認識（英語の 4 技能対応）、手書き機能（漢字や数式）などの機能拡充、コンテンツの追加開発も積極的に実施する。

## 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。

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。

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、会社にとっては追い風と言える。

## (2) 定量的目標

同社では当初、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2022年12月期を最終年度とする中長期経営計画(3ヵ年)を発表した。この計画の定量的目標値は、2022年12月期に売上高2,000百万円、営業利益310百万円となっているが、足元の業績が好調であることから、この目標が前倒しで達成される可能性は高いと弊社では見ている。

## ■ 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。

#### 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