

早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

<http://www.waseda-ac.co.jp/ir/index.html>

2016 年 6 月 17 日 (金)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 早慶付属高校の合格実績で圧倒的 No.1 を誇る

早稲田アカデミー <4718> は、首都圏で小学生から高校生を対象とする進学塾「早稲田アカデミー」を直営方式で運営。早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校の合格実績で圧倒的 No.1 を誇る。2016 年 3 月末の校舎数は連結ベースで 153 校。うち、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」2 校、（株）水戸アカデミーで小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」2 校を展開している。

2016 年 3 月期の業績は売上高が前期比 3.8% 増の 20,190 百万円、営業利益は同 34.5% 増の 1,018 百万円と増収増益決算となった。グループ校舎数は前期末比 4 校増の 153 校となり、収益の基礎となる期中平均塾生数が同 3.3% 増と順調に増加したほか、コスト面では外注費や事務消耗品費等の削減に取り組んだことが増益要因となった。売上高営業利益率では、同 1.1 ポイント上昇の 5.0% となっている。

2017 年 3 月期は売上高が前期比 4.1% 増の 21,012 百万円、営業利益が同 5.9% 減の 959 百万円と増収減益となる見通し。期中平均塾生数は同 2.7% 増を見込み、新規開校数 4 校に加えて、今期は新たに小中学生を対象とした英語専門塾を開設する予定となっている。減益要因は、英語塾の立ち上げ費用やブランド力向上のための広告宣伝費、授業品質の向上や中長期の業容拡大を見据えた人件費の増加によるものとなっている。ただし、2018 年 3 月期以降は新基幹システムの運用開始により、管理業務における効率改善が進むことから、収益性も再び向上することが予想される。

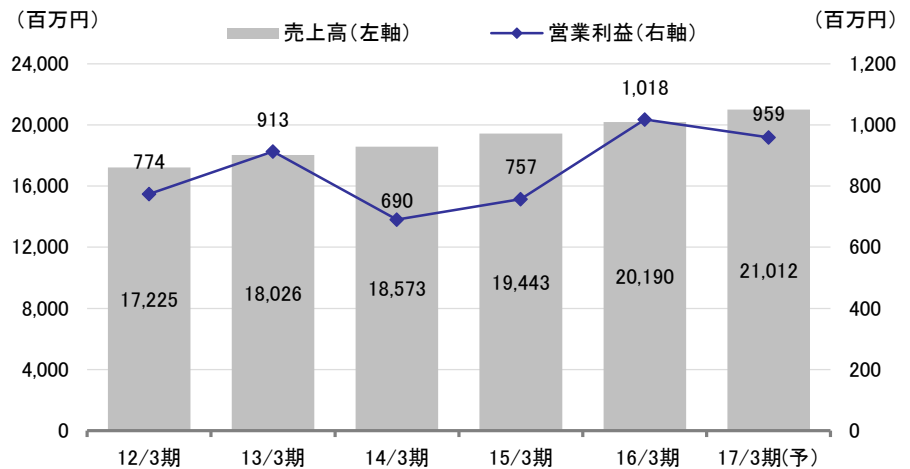
今後の事業展開としては、「合格実績戦略」の更なる推進で、中学・高校・大学受験における主要校の合格実績 No.1 を目指していくほか、顧客ニーズの変化・多様化に対応するため、英語教育など新たな教育サービスの拡充を進めていく。また、今まで蓄積してきた教務ノウハウを活用して、教員研修事業や学校での受託授業なども展開し、経常利益率で 10% を当面の目標としていく考えだ。

なお、株主還元策としては、安定配当を基本としつつも、配当性向では 30% 以上を目安と考えている。また、新たに株主優待制度も導入している。3 月末時点で 100 株以上の保有株主を対象として、継続保有期間に応じて QUO カード（一律 1,000 円または一律 2,000 円分）を贈呈する。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 30.0 円を予定しており、現在の株価水準（5 月 27 日終値 835 円）で換算した総利回りは 4% 以上となる計算だ。

■ Check Point

- ・ 業界トップの合格者数を輩出できるシステムを確立
- ・ 16/3 期は 5 期連続の増収、2 ケタ増益を達成

業績推移



■ 会社概要

小中学生対象の学習指導サークルを開始したことからスタート

(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ことからスタートする。社名の早稲田アカデミーは創業者の出身大学から取ったものとなっている。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、進学校の人気は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 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、教科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ていき、2001 年に合格者数 No.1 を達成し、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く。

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としては数万人となり、高校受験の進学塾として成長を図るうえでは、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があったと言えるだろう。その後も 16 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。また、次の目標として設定した難関私立高の「開成高での No.1」も 9 年連続で達成しており、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、2007 年には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 8 月には茨城県内で小中学生対象の進学塾「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)の株式を取得し、完全子会社化している。

なお、同社の株式上場は 1999 年で、現在の JASDAQ 市場に上場し、2007 年に東証第 2 部、2012 年に東証第 1 部に上場を果たしている。



早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

<http://www.waseda-ac.co.jp/ir/index.html>

2016 年 6 月 17 日 (金)

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、本格的な学習塾として発足
1985年12月	「株式会社早稲田アカデミー」に商号変更
1989年 2月	株式会社四谷大塚と準拠塾契約を締結
1996年 3月	大学入試特化校舎として「現役生難関大学受験専門塾サクセス 18」を開校
1997年 9月	株式会社四谷大塚と提携塾契約を締結
1999年 2月	日本証券業協会に株式を店頭登録（現東証 JASDAQ）
2001年 3月	早慶附属高校入試合格者数において、塾史上最高・全国 No.1 の 754 名を記録
2001年 3月	個別指導塾として「MYSTA（マイスタ）」を開校。個別指導分野への進出を開始
2002年 2月	難関中学高校受験専門塾として、「ExiV（エクシブ）」を開校
2007年 1月	東京証券取引所市場第 2 部に株式を上場
2007年 4月	教員・教員志望者対象の研修事業「教師力養成塾」を事業化
2007年 5月	医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する株式会社野田学園の株式を取得し、完全子会社化
2008年 2月	開成高校合格者数全国 No.1 達成
2010年 8月	株式会社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	株式会社明光ネットワークジャパンと資本提携契約締結
2011年 4月	高学力層向け個別指導塾として「早稲田アカデミー個別進学館」を開校
2012年 4月	小学校低学年向けに「小 4 で英検 2 級合格」という明確な到達目標を定めた英語塾「早稲田アカデミー IBS」を開校
2012年12月	東京証券取引所市場第 1 部銘柄に指定
2013年 7月	当社独自の教師育成研修のノウハウを体系化した、e ラーニング講座「教師力養成塾 e- 講座」をグランドオープン
2014年 3月	英語専門予備校「トフルゼミナール」を運営するテイエス企画株式会社と業務提携基本契約締結
2015年 8月	茨城県内で小中学生対象の進学塾「水戸アカデミー」を運営する株式会社アカデミー（現株式会社水戸アカデミー）の株式を取得、完全子会社化

(2) 事業概要

同社の事業セグメントは教育関連事業と不動産賃貸事業とに分かれているが、売上高の 99% 超は教育関連事業で占められており、不動産賃貸事業の売上高は 100 百万円前後と業績に与える影響は極めて軽微となっている。

教育関連事業では小学生から高校生までを対象とした進学学習塾「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開している。ブランド名としては「早稲田アカデミー」（16 年 3 月末 110 校）のほか、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同 5 校）、個別指導塾の「MYSTA（マイスタ）」（同 12 校）、現役生難関大学受験専門塾の「Success18」（同 12 校）、明光ネットワークジャパン〈4668〉との提携によって 2012 年より開始した「早稲田アカデミー個別進学館」（同 10 校）がある。2016 年 3 月末の校舎数は 149 校で、すべて直営で行っている。

また、2007 年に子会社化した野田学園では医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を 2 校、都内で展開している。野田学園を子会社化した背景としては、大学受験において理系で高いレベルの教育指導ノウハウを持つ講師をそろえており、文系主体であった同社の「Success18」とのシナジーが得られやすかったことが挙げられる。

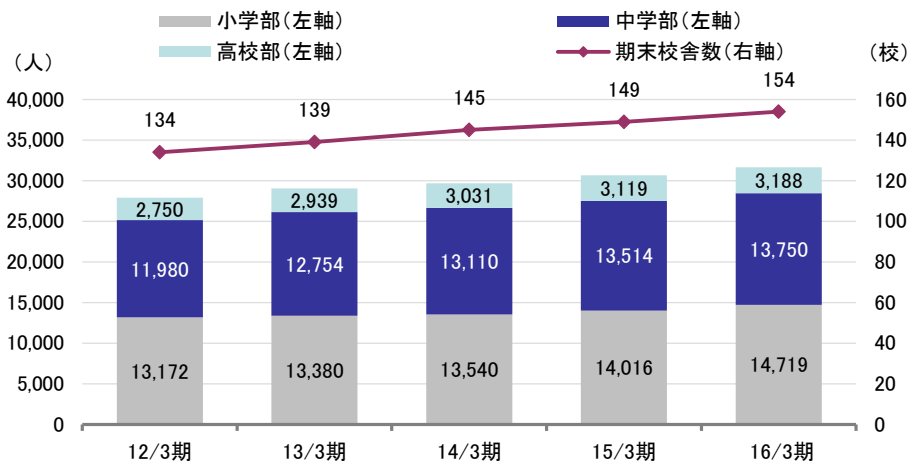
2015 年 8 月に子会社化した水戸アカデミーでは、茨城県内で小中学生対象の進学塾「水戸アカデミー」を 2 校運営しており、県内の難関公立高校である水戸第 1 高校の合格者数で高い実績を有している。水戸アカデミーを子会社化した背景としては、公立難関進学校の受験を目指す塾生数の獲得強化を進めており、その一環として茨城県内においても水戸アカデミーの強いブランド力を活かせることや、「Success18」の生徒数獲得の面でもプラスになると判断したことが挙げられる。

校舎数に関してはここ数年、年間 4～6 校のペースで拡大している。通塾エリア内で人口減少が進み、採算が取れなくなった場合などは、同社が近隣で展開する校舎との統廃合も適時行っている。また、塾生数は小学部と中学部がそれぞれ全体の 4 割強を占めており、高校部（野田学園含む）は全体の 1 割程度の水準となっており、構成比はここ数年変わっていない。全体の塾生数は 2015 年 3 月期に初めて 3 万人を超え（期中平均）、校舎数の拡大とともに生徒数も順調に増加を続けている。教師については、正社員教師の他、同社の教務研修により育成された非常勤講師も多数の授業を担当している。

教育関連事業の新たな取り組みの 1 つとして、2012 年に「東大・医学部・ハーバードに一番近い小学生たちの英語塾」をコンセプトに、年長から小 4 生（現在は小 6 生）を対象とした英語英才講座「早稲田アカデミー IBS (Integrated Bilingual School)」を開講したが、世界に通用するグローバル人材を育成するプログラムとして注目度が高まっており、現在は中学生まで対象としたカリキュラム（国立ラボ Dual Express ENGLISH）なども開講している。

その他にも現役教師の研修用教材となる e ラーニングサービス「教師力養成塾 e- 講座」を提供しているほか、インスクール・ビジネスとして学校や教育委員会から依頼を受け、受託授業なども手掛けている。

期中平均の塾生数及び期末校舎数の推移



注：野田学園、水戸アカデミー含む

業界トップの合格者数を輩出できるシステムを確立

(3) 同社の強み

同社の最大の強みは、首都圏において私立最難関高校と言われる開成高校や早慶附属高校に毎年、業界トップの合格者数を輩出できるシステムを確立している点にある。具体的には、これら志望校へ合格させるためのカリキュラム・教材が完成しており、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が整備されている。また、塾生たちのやる気を引き出し、学習意欲を高めるための「学習する空間づくり」や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「志望校への合格」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ている要因になっている。

同社の基本戦略である「合格実績戦略」という、顧客にとっては明確でわかりやすい差別化を推進することで、ブランド力を向上させ、その結果として「難関校に行くなら早稲田アカデミー」という流れを高校受験では確立している。今後は中学受験や大学受験においても、同様の戦略によって塾生数を伸ばし収益を拡大していく方針となっている。

(4) 主要株主と提携状況

同社の主要株主を見ると、現在の筆頭株主はナガセ<9733>で出資比率は17.8%、第2位に英進館(株)10.2%、第5位に明光ネットワークジャパン4.9%と同業他社が入っている。

このうち、ナガセとは社会人研修事業の委託等の取引がある他、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)四谷大塚とは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ができることなどが定められている。

第2位株主の英進館は、九州を地盤とする進学学習塾で、慶應義塾女子高やラ・サール高の入試対策用特別講座や夏期合宿、講師研修などの共同開催を行うなど、事業面でも友好関係にある。また、第5位株主の明光ネットワークジャパンとは、個別指導塾である「早稲田アカデミー個別進学館」で提携している。

ここ数年、学習塾業界の再編統合の動きが活発化しているが、同社においてはシナジーが見込めるM&A案件があれば今後も検討していく方針であるが、基本的には現状の経営体制の中での成長を目指していく。

早稲田アカデミー

4718 東証1部

<http://www.waseda-ac.co.jp/ir/index.html>

2016年6月17日(金)

■ 決算動向

16/3期は5期連続の増収、2ケタ増益を達成

(1) 2016年3月期業績概要

2016年3月期の連結業績は、売上高が前期比3.8%増の20,190百万円、営業利益が同34.5%増の1,018百万円、経常利益が同38.8%増の1,017百万円、当期純利益が同39.1%増の584百万円となった。少子化が続き、学習塾業界の生徒獲得競争が激化する環境下において、同社は難関校への高い合格実績というブランド力を強みとして、期中平均塾生数は同3.3%増の31,657名となり、売上高は5期連続の増収を達成した。

2016年3月期連結業績

(単位：百万円)

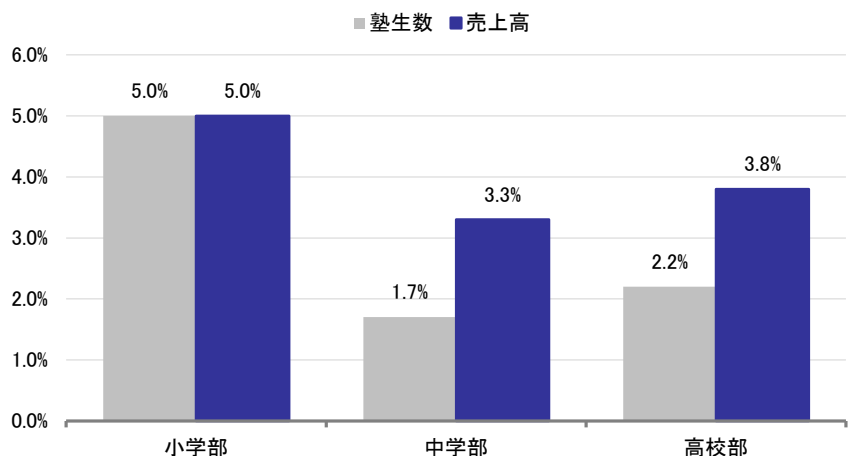
	15/3期		16/3期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	19,443	-	20,398	20,190	-	3.8%	-1.0%
売上原価	14,724	75.7%	15,260	14,862	73.6%	0.9%	-2.6%
販管費	3,961	20.4%	4,252	4,309	21.3%	8.8%	1.3%
営業利益	757	3.9%	884	1,018	5.0%	34.5%	15.2%
経常利益	732	3.8%	890	1,017	5.0%	38.8%	14.3%
当期純利益	420	2.2%	505	584	2.9%	39.1%	15.6%
期中平均塾生数(人)	30,649		32,129	31,657		3.3%	-1.5%

売上高や平均塾生数が期初計画を若干下回ったが、これは校舎の新設が計画の 5 校に対して、2 校にとどまったことが一因となっている。当期の校舎展開では、2015 年 7 月に早稲田アカデミー個別進学館横浜校、2016 年 3 月に小中学生を対象とした早稲田アカデミー江古田校を開校した。また、2015 年 8 月に水戸アカデミー 2 校が加わっている。この結果、グループ校舎数は前期末比 4 校増加の 153 校となっている。

学部別の期中平均塾生数を見ると、小学部が前期比 5.0% 増の 14,719 人、中学部が同 1.7% 増の 13,750 人、高校部が同 2.2% 増の 3,188 人と全学部で前期を上回った。なお、高校部の中に含まれる野田学園の塾生数は同 5.7% 増の 240 名と好調に推移した。医歯薬系大学志望の学生数が増加するなかにおいて、早稲田アカデミーの大学受験部門との連携による特別講座の運営や的確な進路指導アドバイスにより合格者実績が上がってきていることが、生徒数の増加につながっているものと考えられる。また、水戸アカデミーが新たに加わったことで 216 名の増加要因となっている。

学部別の売上高を見ると、小学部が前期比 5.0% 増の 9,463 百万円、中学部が同 3.3% 増の 8,420 百万円、高校部が同 3.8% 増の 2,158 百万円となり、いずれの学部においても生徒数と同等並みか上回る売上伸長率を達成した。特別講座や夏期・冬期合宿等の受講生獲得などに注力した効果が出た格好だ。

学部別塾生数と売上高の伸び率(16/3期)



売上高が計画を若干下回ったのに対して、利益面では計画を上回る増益を達成した。売上原価が計画よりも低く抑えられたことが要因となっている。オリジナル教材等の印刷物の発注方法見直しにより外注費が削減できたほか、保守的に見積もっていた労務費も当初計画を下回ったことなどが主因だ。売上原価率を前期比で見ると 2.1 ポイントの改善となったが、内訳を見ると原材料費で 0.6 ポイント、地代家賃で 0.3 ポイント、労務費で 0.1 ポイント、その他経費で 1.1 ポイントの改善要因となっている。その他経費に関しては、保険料や通信費、事務消耗品費など経費全般の削減を進めたことが改善につながった。

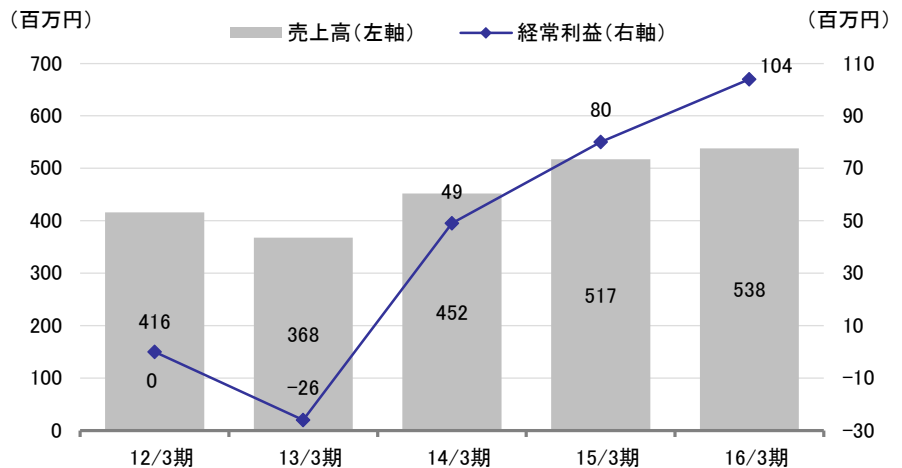
一方、販管費率は前期比で 0.9 ポイント上昇した。広告宣伝費率が前期の 7.1% から 7.9% に上昇したことが要因となっている。ブランドの認知度向上を図るため、「ブランドムービー」の放映や主要ターミナル駅でのフラッグ広告の掲出等、新たな広報宣伝活動に取り組んだことで、広告宣伝費は同 15.9% 増の 1,599 百万円となった。一方、労務費率は本社の人員配置見直しを進めたことで、前期比で 0.1 ポイント改善している。

また、特別損失として校舎移転に伴い固定資産処分損 30 百万円、夏期合宿で発生した盗難事件にかかる補償費用 26 百万円を計上している。

2016 年 6 月 17 日 (金)

なお、野田学園の業績について見れば、塾生数の増加によって売上高が前期比 4.1% 増の 538 百万円と 3 期連続で増収となり、経常利益も増収効果や経費抑制効果により同 30.3% 増の 104 百万円と過去最高業績を更新している。売上高経常利益率は 19.4% と同社を大きく上回る水準となっている。水戸アカデミーに関しては下半期から連結業績に反映されており、売上高で 114 百万円の上乗せ要因となっている。また、利益についてはほぼ収支均衡ラインだったと見られる。のれんは 92 百万円で 8 年定額償却（当期償却額は 7 百万円）となる。

野田学園の業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ROE や営業利益率など前期比でいずれも改善

(2) 財務状況

2016 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 463 百万円増の 12,187 百万円となった。主な変動要因は、流動資産で現預金が 555 百万円増加したほか、固定資産では水戸アカデミーの子会社化に伴い、のれんが 84 百万円増加した。また、保有不動産の売却等により有形固定資産が 156 百万円減少した。

負債合計は同 98 百万円増の 5,637 百万円となった。有利子負債が 128 百万円、未払消費税等が 184 百万円減少した一方で、未払金が 160 百万円、未払法人税等が 87 百万円それぞれ増加した。また、純資産は利益剰余金の増加を主因として、前期末比 364 百万円増の 6,549 百万円となった。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は 53.7% と 50% を超える水準で安定して推移しているほか、有利子負債の削減が順調に進んでおり、財務体質の強化が着実に進んでいるものと判断される。一方、収益性に関しても ROE や営業利益率など前期比でいずれも改善しており、収益性改善に向けた取り組みが成果を出しつつあると言える。

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	3,359	2,940	3,230	3,853	622
(現預金)	1,851	1,386	1,607	2,162	555
固定資産	7,894	8,063	8,493	8,334	-158
総資産	11,264	11,008	11,724	12,187	463
流動負債	3,399	3,081	3,193	3,284	90
固定負債	1,853	1,972	2,345	2,353	7
(有利子負債)	1,670	1,184	787	658	-128
負債合計	5,252	5,053	5,539	5,637	98
純資産合計	6,011	5,954	6,185	6,549	364
(安全性)					
流動比率	98.8%	95.4%	101.2%	117.3%	
自己資本比率	53.4%	54.1%	52.8%	53.7%	
有利子負債比率	14.8%	10.8%	6.7%	5.4%	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	8.3%	6.2%	6.4%	8.5%	
ROE (自己資本利益率)	8.8%	4.9%	6.9%	9.2%	
売上高営業利益率	5.1%	3.7%	3.9%	5.0%	

■今後の成長見通し

17/3 期は英語塾の新設など業容拡大に向けた先行投資などで減益見込み

(1) 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期の業績は売上高が前期比 4.1% 増の 21,012 百万円、営業利益が同 5.9% 減の 959 百万円、経常利益が同 6.0% 減の 956 百万円、当期純利益が同 0.5% 増の 587 百万円と売上高は増収基調が続くものの、営業利益に関しては減益を計画している。

2017 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	20,190	-	21,012	-	4.1%
売上原価	14,862	73.6%	15,442	73.5%	3.9%
原材料費	1,860	9.2%	1,993	9.5%	7.2%
労務費	7,770	38.5%	8,145	38.8%	4.8%
地代家賃	2,729	13.5%	2,790	13.3%	2.2%
その他	2,502	12.4%	2,513	11.9%	0.5%
販管費	4,309	21.3%	4,610	21.9%	7.0%
労務費	1,308	6.5%	1,388	6.6%	6.1%
広告宣伝費	1,599	7.9%	1,677	8.0%	4.9%
その他	1,400	6.9%	1,544	7.3%	10.3%
営業利益	1,018	5.0%	959	4.6%	-5.9%
経常利益	1,017	5.0%	956	4.6%	-6.0%
当期純利益	584	2.9%	587	2.8%	0.5%
1 株当たり利益 (円)	70.2		70.4		
期中平均塾生数 (人)	31,657		32,498		2.7%

前提となる早稲田アカデミーの校舎数は前期比 5 校増加の 154 校となる。開校時期は夏に 1 校だが、残りは 2017 年春頃となる見込み。また、5 校の内訳は、3 校が集団塾、1 校が個別指導塾、残り 1 校が今期より新たに開始する英語塾となる。英語塾に関しては当初は本社管理の教場となる可能性もある。野田学園や水戸アカデミーについては前期と同じく各 2 校での展開となる。

期中平均の塾生数は前期比 2.7% 増の 32,498 名を見込む。学部別では小学部が同 3.4% 増、中学部が同 2.3% 増、高校部が同 1.0% 増となる。このうち野田学園については前期比 8.3% 増の 260 名と引き続き拡大する見通しとなっている。既卒生コースについては既に定員に達しているが、現役高校生部門での伸びを見込んでいる。一方、水戸アカデミーについては前期の 216 人から 341 人となる。前期は期中から加わっており、年換算すると実態よりも塾生数が少なくなっているため、実質ベースでは 5% 程度の伸びを見込んでいるようだ。

増収にもかかわらず減益となるのは、英語塾の新設など業容拡大に向けた先行投資として、広告宣伝費や労務費などの販管費が増加することが要因となっている。売上原価率については前期比 0.1 ポイント低下するものの、販管費率が同 0.6 ポイントの上昇を見込んでいる。前期比増減率の内訳を見ると、広告宣伝費が 4.9% 増、労務費が 6.1% 増、その他経費が 10.3% 増となる。その他経費では販売促進費（教務イベントの開催費、進学情報資料作成費等）が増加するほか、外形標準課税の税率変更に伴う税金の増加で 63 百万円の費用増を見込んでいる。

ただ、労務費については保守的に見積もっていることから、売上高が計画どおり達成されれば、利益ベースでは若干の上乗せ余地もあると弊社では見ている。

(2) 新たな取り組みについて

今期の新たな取り組みとして、ブランド戦略の見直しと、英語塾の開設が挙げられる。

○ブランド戦略の見直し

ブランド戦略については、同社が外部機関に委託してブランドイメージ調査をしたところによれば、必ずしも同社のブランド戦略が成功しているとは言えない結果が出たと言う。具体的には、難関私立中学を志望する生徒や保護者が受けるイメージでは、トップを走る SAPIX に対して弱く、また、公立の進学校を志望するボリュームゾーンの生徒、保護者には、難関私立校向けの進学塾のイメージを強く持たれており、入塾するには敷居が高いイメージを持たれていた。

こうした結果を受けて、同社ではブランド戦略を前期から見直し始めている。具体的には、ボリュームゾーン層には従来のイメージを払拭するような、広告チラシの制作を前期から始めており、少しずつではこうしたボリュームゾーンの顧客層からの問い合わせ件数も増加傾向にある。今期も引き続き紙媒体やHPなどを見直しながら、TVCMの放映も実施し、ボリュームゾーン層の生徒数の獲得に注力していく方針だ。一方で、難関私立中学を志望する生徒や保護者に対しては、ビジネス専門誌などでの露出を積極的に増やしていくことで、認知度を向上させていく取り組みを今期から開始する。難関校を志望する生徒の入塾に関しては保護者が専門誌などを参考に決めることが多いためだ。今まではこうしたビジネス誌への露出については慎重なスタンスを取っていた。

このように、ブランドイメージについては今後、対象層ごとに広告手法を使い分けることによって効果的に認知度の向上を図っていく方針で、全体的な生徒数拡大につなげていく考えだ。なお、広告宣伝費については、ここ数年 7.7 ~ 7.8% を目安に投下してきたが、今後は 8.0% を上限目安としていく。なお、広告費の中には人材募集に関する採用広告費も含まれている。

○英語塾への取り組みについて

英語塾については従前より、英語の英才教育コースとなる早稲田アカデミー IBS を開講（定員 120 名）してきたが、文部科学省の指針により今後、英語教育改革が進むなかで、今まで以上に重要な科目となることが想定されることから、新たに小中学生を対象に英語指導専門塾（仮称：英語塾）を展開していく。

2016 年 4 月に社内に英語研究課を新設し、早稲田アカデミー IBS のノウハウを活用しながら、より汎用性のあるカリキュラムと教材の開発を進めている。講師も IBS がバイリンガル講師であったのに対して、英語塾では日本人の講師が担当するため、英語講師の研修・育成プログラムの開発も同時に進めている。2016 年秋以降には具体的なスケジュールが発表される予定だが、当初の 1 年程度は様子を見ながら進めていき、運用体制を確立したのちに、校舎数を増やしていく計画となっている。

英語教育改革の動き

・英語教育の在り方（平成 30 年～）

小学 5-6 年生	正式な教科化
中学校	英語の授業はすべて英語で行うことを基本
高等学校	英語での発表・討論・交渉等を高度化

・教員の英語力向上

政府目標	英検準 1 級以上の資格取得（2017 年度まで）
中学教員	現状 30%→ 50%
高校教員	現状 57%→ 75%

・大学入試

大学入試	民間の英語資格検定の利用増加
大学入試センター試験	4 技能を評価する試験へ

出所：決算説明資料

(3) 長期経営目標

学習塾業界を取り巻く市場環境は、少子化が続くなかで競争が激化しており、ここ最近では業界再編の動きも進むなど、生き残りをかけた動きが活発化する状況にある。こうした環境下で、同社は市場環境の逆風の影響が最も少ない企業の 1 社と弊社では見ている。これは同社が営業エリアとして特化している首都圏に関しては少子化の影響がほとんどみられないこと、また、難関校を目指すための進学塾は常に一定の需要があり、少子化の影響を受けにくいこと、高校入試に関しては圧倒的なブランド力を確立していることなどが背景にある。

このため、同社では今後も独立経営を続けていく方針としている。現在、提携関係にある企業とは引き続き良好な関係を維持していくほか、シナジーが見込める企業との提携は今後も行っていく考えに変わりはない。M&A に関しても前期に実施した水戸アカデミーのように、公立進学校での高い合格実績や指導ノウハウを持つ学習塾があれば検討していく方針だ。

同社の長期ビジョンとしては、2023 年 3 月期までに、難関中高大受験の主要な指標においてトップブランドの進学塾へ成長・発展することを目指している。授業周辺サービスの充実や授業品質、教務指導力の向上による顧客満足度の向上を図り、合格実績を積み上げていくことで、目標を達成していく方針だ。

現在、発表している 2023 年 3 月期の目標としては、期中平均の塾生数で 6 万人、売上高で 350 億円、経常利益で 55 億円、経常利益率 15% 以上を設定している。塾生数に関しては高校部の伸びを大きく見ている。小中学部と比較してまだ塾生数が少なく、今後、既卒塾生などの取り込みも強化しながら塾生数を拡大していく方針だ。

経常利益率については前期実績で 5% の水準だが、2018 年 3 月期以降は新基幹システムの運用開始によって業務効率の向上が見込まれるほか、既存校の生徒数を増やしていくことで、校舎当たりの収益性を高めていく戦略となる。

新基幹システムは 2017 年 5 月の運用開始を予定している。投資費用は 5～7 億円になる見込みで、稼働後は業務フローの変更による間接コストの削減が見込まれている。具体的には、新基幹システムの導入により、校舎で日々行われている業務のキャッシュレス化を実現していく予定となっている。例えば、現在、各校舎で行っている教材の販売について、アウトソーシングする予定となっており、現金の出入金管理や、在庫管理などの事務作業が不要となる。こうした業務フローの見直しにより、校舎の事務職員の数は従来の 1 校舎当たり正社員 1～3 人＋パート 3～4 名の運用体制から、減らして運用することが可能となる。このため、2017 年 3 月期に関しては一旦、収益性が落ち込む見通しとなっているものの、2018 年 3 月期以降は再度、向上していくものと予想される。

2023/3 期の経営目標値

	16/3 期		23/3 期	伸び率
塾生数				
小学部	14,719		25,000	69.8%
中学部	13,750		25,000	81.8%
高校部	3,188		10,000	213.7%
合計	31,657		60,000	89.5%
売上高	201		350	73.3%
経常利益	10		55	440.4%
経常利益率	5.0%		15% 以上	

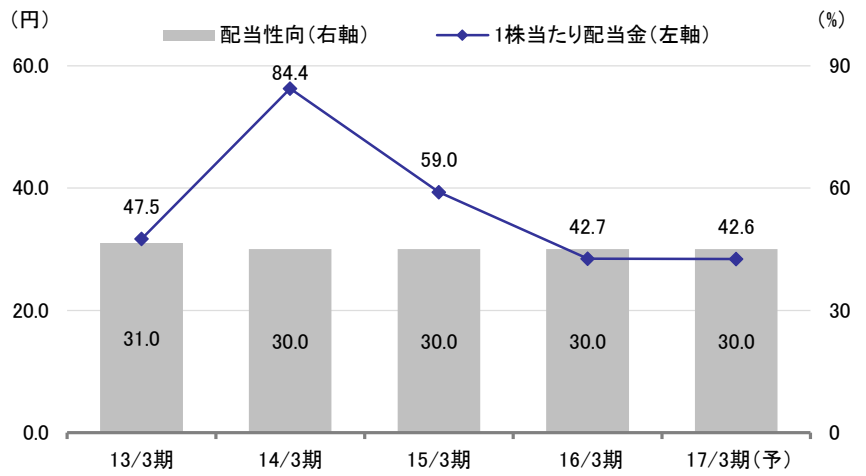
■株主還元策について

収益が拡大し配当性向が 30% を下回れば、増配の余地もあるか

株主への還元策としては、安定的な配当の維持を基本とし、業績の状況に応じて配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていくことを基本方針としている。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 30.0 円（配当性向 42.6%）を予定している。配当性向に関しては 30% 以上を目標と考えており、今後収益が拡大し配当性向が 30% を下回ってくれば増配の可能性も出てくると推測される。

また、株主優待制度を 2016 年 3 月より新たに導入している。3 月末時点で 100 株以上の保有株主を対象として、継続保有期間 3 年未満は一律 1,000 円分、3 年以上は一律 2,000 円分の QUO カードを贈呈する。QUO カード 1,000 円分として総利回りを計算すると、現在の株価水準（5 月 27 日終値 835 円）で 4% 以上となる。

1株当たり配当金と配当性向



ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ