

早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

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

2016 年 12 月 28 日 (水)

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 >>>

■ 売上高経常利益率 10% が目標、2018 年 3 月期以降は増益ペース加速予想

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 9 月末の校舎数は連結ベースで 154 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。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計（2016 年 4 月－9 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 2.1% 増の 10,090 百万円、営業利益が同 7.9% 減の 468 百万円と増収減益決算となったが、期初計画比では営業利益ベースで 248 百万円上回った。期中平均塾生数は計画比で 0.3% 減とやや下回ったものの、校舎運営体制や業務フローの見直しによる原価低減効果や経費節減効果が想定以上に寄与した。一方、前年同期比ではマス層をターゲットにした広告宣伝費の増加や、英語研究課の新設に伴う費用増により減益となっている。

2017 年 3 月期は売上高が前期比 2.8% 増の 20,749 百万円、営業利益が同 5.0% 増の 1,070 百万円となる見通し。期中平均塾生数は同 2.7% 増を見込んでおり、下期も引き続き原価低減効果が見込めることから通期では増益となる見通しだ。なお、新規出校数は通期で 5 校を予定しており、うち、1 校は新たに開始する多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE 南大沢」となる。対象は小学校低学年から中学生までで、英書の多読と日本人講師による授業を通じて、「英語脳」を育てていくことを特徴としている。2017 年 1 月開校予定だが、問い合わせ状況は非常に活況となっている。同社では 2020 年に 6 ～ 10 校体制に拡大していく計画となっている。

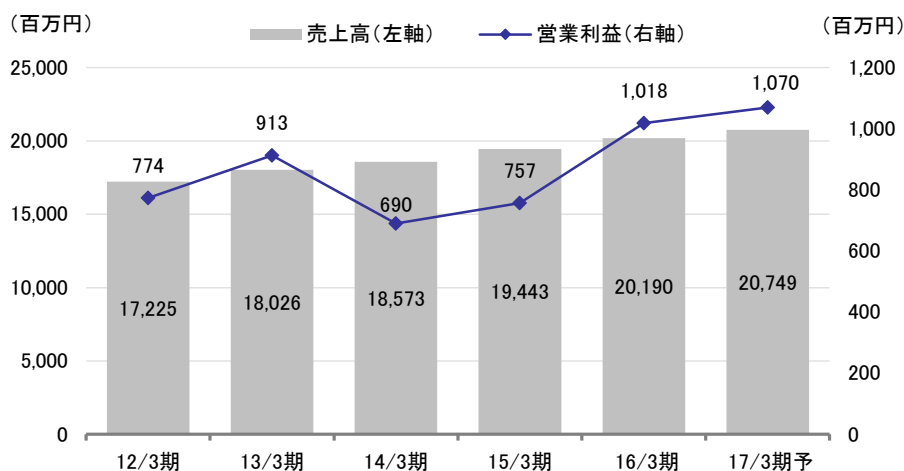
2018 年 3 月期以降も業績は増収増益基調が続くことが予想される。特に、収益性に関しては 2017 年 5 月に新基幹システムの運用が始まることでさらに向上する。校舎で日々行われている業務においてキャッシュレス化が実現可能となり、各種業務の効率化が進むことで間接人員の人件費削減が進むことや、業務フロー改善の効果が今後も継続していくためだ。売上高経常利益率では、2016 年 3 月期の 5.0% から 10% に引き上げていくことを当面の目標としており、2018 年 3 月期以降は増益ペースが加速していくものと予想される。

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 30% 以上を目安と考えている。また、株主優待として 3 月末時点で 100 株以上の保有株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カード（1,000 円または 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（配当性向 37.4%）を予定している。

■ Check Point

- ・ 2017 年 3 月期は増収増益の見込み
- ・ 2017 年 1 月開校、多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE」が注目
- ・ 2017 年 3 月期は、配当金が前期比横ばいの 30 円、配当性向 37.4% を予定

業績推移



■ 決算動向

広告宣伝費、英語課新設などの費用増で減益も、期初計画比では 2 倍強の推移

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 2.1% 増の 10,090 百万円、営業利益が同 7.9% 減の 468 百万円、経常利益が同 7.0% 減の 469 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 3.4% 増の 296 百万円となった。期中平均塾生数が同 2.1% 増の 31,597 名となり、売上高は増加したものの、マス層をターゲットとしたテレビ CM の実施等により広告宣伝費が増加したほか英語研究課の新設等に伴う費用増もあり、販管費が同 15.7% 増と増加したことが減益要因となった。

ただ、期初計画比で見れば、利益ベースではいずれも 2 倍強上回って推移した。校舎運営体制や業務フローの見直し等を進めたことで労務費比率が想定以上に改善したほか、水道光熱費や事務消耗品費等の経費節減効果も想定以上に寄与したことが要因だ。これらの取り組みにより売上原価率は前年同期比で 2.1 ポイント改善した。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位：百万円)

| | 16/3 期 2Q 累計 | | 17/3 期 2Q 累計 | | | | |
|----------------------|--------------|-------|--------------|--------|-------|--------|---------|
| | 実績 | 対売上比 | 期初計画 | 実績 | 対売上比 | 前年同期比 | 計画比 |
| 売上高 | 9,881 | - | 10,205 | 10,090 | - | +2.1% | -1.1% |
| 売上原価 | 7,479 | 75.7% | - | 7,431 | 73.6% | -0.6% | - |
| 販管費 | 1,893 | 19.2% | - | 2,190 | 21.7% | +15.7% | - |
| 営業利益 | 508 | 5.1% | 220 | 468 | 4.7% | -7.9% | +112.9% |
| 経常利益 | 504 | 5.1% | 219 | 469 | 4.7% | -7.0% | +113.6% |
| 特別損益 | -46 | - | - | -11 | - | - | - |
| 親会社株主に帰属する 四半期純利益 | 286 | 2.9% | 119 | 296 | 2.9% | +3.4% | +147.6% |
| 期中平均塾生数 (人) | 30,934 | - | 31,697 | 31,597 | - | +2.1% | -0.3% |

早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

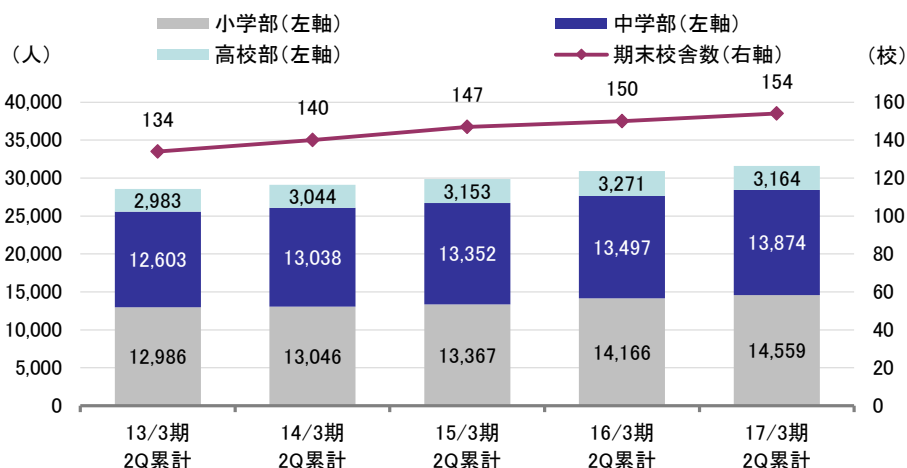
<http://www.waseda-ac.co.jp/ir/index.html>

2016 年 12 月 28 日 (水)

学部別の期中平均塾生数を見ると、小学部が前年同期比 2.8% 増の 14,559 名、中学部が同 2.8% 増の 13,874 名、高校部が同 3.3% 減の 3,164 名となり高校部のみ減少した。高校部においては、塾生の中学卒業後の継続率が低く高校 1 年生の塾生数が同 6.1% 減と低迷したことが減少要因となった。なお、高校部の中に含まれる野田学園（医歯薬専門予備校）の塾生数は同 11.1% 増の 270 名と好調に推移した。また、前下期から連結対象となった水戸アカデミー（難関中学・高校向け進学塾）についても 324 名と順調に推移している。

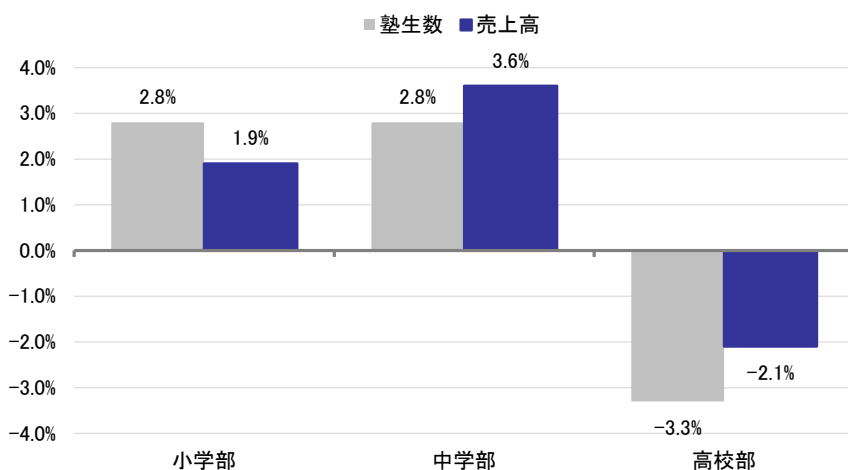
学部別の売上高を見ると、小学部が前年同期比 1.9% 増の 4,793 百万円、中学部が同 3.6% 増の 4,156 百万円、高校部が同 2.1% 減の 1,069 百万円となり、ほぼ塾生数の増減率と同様の傾向となった。なお、当第 2 四半期累計期間における新規出校としては、9 月に最難関中学受験専門塾として「SPICA（スピカ）自由が丘校」を開校している。

期中平均の塾生数及び期末校舎数の推移



注: 野田学園、水戸アカデミーの各2校含む

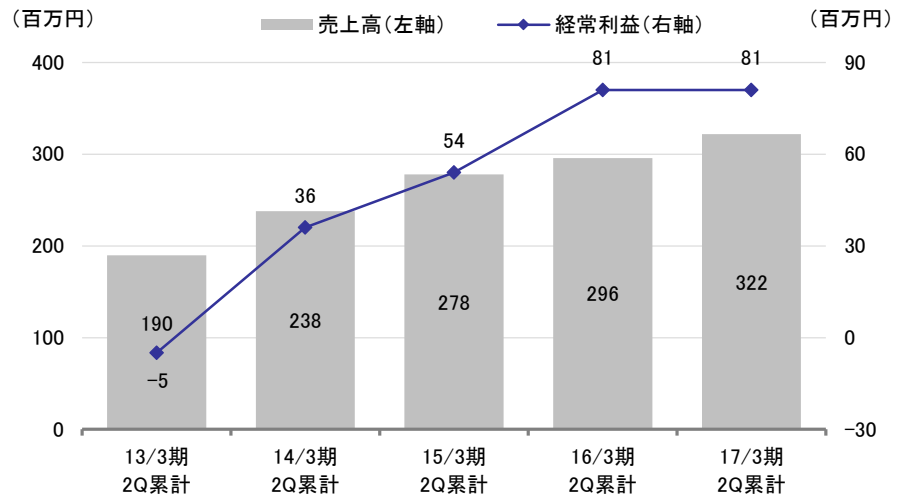
学部別塾生数と売上高の伸び率(17/3期2Q累計)



2016 年 12 月 28 日 (水)

子会社の業績について見ると、野田学園は塾生数の増加に加えて夏期講習も順調に推移したことにより、売上高で前年同期比 8.6% 増の 322 百万円と順調に拡大し、経常利益は前年同期並みの 81 百万円となった。塾生数がほぼ定員に近づいており、来年度の生徒数増加に対応するため既存校での増床を進めている。一方、水戸アカデミーについては売上高で 86 百万円、経常利益で 6 百万円といずれも計画を上回って順調に推移した。のれんは 8 年定額償却で当第 2 四半期累計は 5 百万円となっており、のれん控除後でも若干ながら利益に貢献する格好となっている。

野田学園の業績推移



2017 年 3 月期は増収増益の見込み

(2) 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 2.8% 増の 20,749 百万円、営業利益が同 5.0% 増の 1,070 百万円、経常利益が同 5.4% 増の 1,072 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.5% 増の 668 百万円と増収増益を見込んでいる。期初計画では増収減益計画であったが、第 2 四半期までの進捗状況から判断し通期業績の見直しを行った。

下期も生徒数の増加によって売上高の堅調推移が見込まれるほか、利益面では引き続き校舎運営体制や業務フローの見直しによる労務費比率の低減、並びに経費節減によって売上原価率の改善が続く見通し。販管費については広告宣伝費を引き続き積極投下するほか、新規塾生募集のためのイベントやキャンペーンなども実施する予定となっていることから、前期比で 9.2% 増を計画している。それでも、売上高営業利益率は原価率の改善効果により前期比で 0.2 ポイントの上昇を見込んでいる。

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 | 期初計画 | 修正計画 | 対売上比 | 前期比 |
| 売上高 | 20,190 | 100.0% | 21,012 | 20,749 | 100.0% | +2.8% |
| 売上原価 | 14,862 | 73.6% | 15,442 | 14,974 | 72.1% | +0.8% |
| 原材料費 | 1,860 | 9.2% | 1,993 | 1,933 | 9.3% | +3.9% |
| 労務費 | 7,770 | 38.5% | 8,145 | 7,819 | 37.7% | +0.6% |
| 地代家賃 | 2,729 | 13.5% | 2,790 | 2,798 | 13.5% | +2.5% |
| その他 | 2,502 | 12.4% | 2,513 | 2,423 | 11.6% | -3.1% |
| 販管費 | 4,309 | 21.3% | 4,610 | 4,704 | 22.7% | +9.2% |
| 労務費 | 1,308 | 6.5% | 1,388 | 1,342 | 6.5% | +2.6% |
| 広告宣伝費 | 1,599 | 7.9% | 1,677 | 1,731 | 8.3% | +8.3% |
| その他 | 1,400 | 6.9% | 1,544 | 1,630 | 7.9% | +16.4% |
| 営業利益 | 1,018 | 5.0% | 959 | 1,070 | 5.2% | +5.0% |
| 経常利益 | 1,017 | 5.0% | 956 | 1,072 | 5.2% | +5.4% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 584 | 2.9% | 587 | 668 | 3.2% | +14.5% |
| 1株当たり利益(円) | 70.24 | - | 70.48 | 80.26 | - | - |
| 期中平均塾生数(人) | 31,657 | - | 32,498 | 32,498 | - | +2.7% |

早稲田アカデミー

4718 東証1部

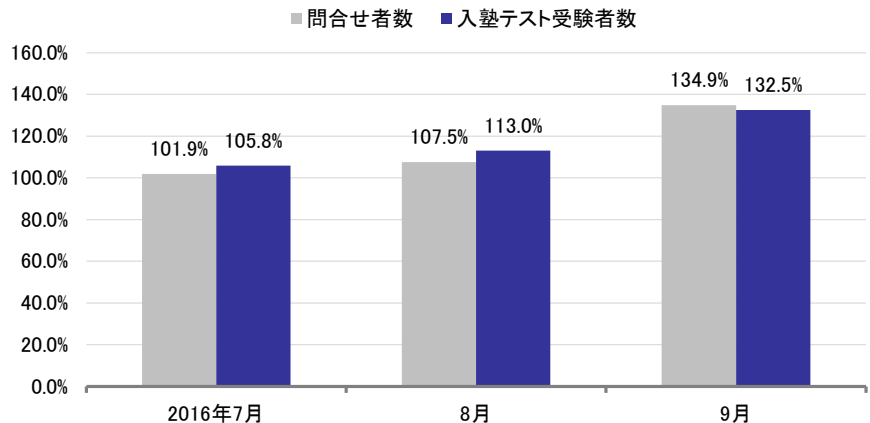
<http://www.waseda-ac.co.jp/ir/index.html>

2016年12月28日(水)

下期の新規出校予定としては、集団学習塾を2校、個別指導学習塾を1校、新規開設する英語教室1校の4校を予定している。このうち、早稲田アカデミー1校と英語教室は2017年1月に開校が決定しており、残り2校については3月の開校を予定している。また、1校を閉鎖する予定となっており、期末の合計校数は前期末比4校増の153校となる。

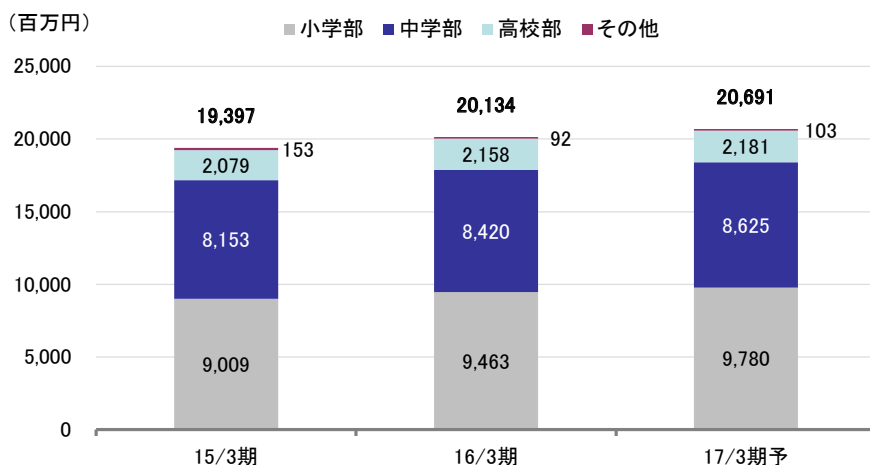
期中平均生徒数については、前期比2.7%増の32,498名と期初計画から修正していない。第2四半期までは計画を若干下回るペースで推移したものの、積極的な広告宣伝施策によって、入塾に関する問い合わせ者数や入塾テスト受験者数が8月以降顕著に伸び始めており、下期以降の塾生数増加につながっていくものと期待される。

入塾に関する問い合わせ者数と受験者数の前年同期比較



通期の学部別売上高は小学部が前期比3.3%増の9,780百万円、中学部が同2.4%増の8,625百万円、高校部が同1.1%増の2,181百万円を計画している。また、塾生数については小学部が同3.4%増、中学部が同2.3%増、高校部が同1.0%増となる。

教育関連事業の売上高推移



2017年1月開校、多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE」が注目

(3) 英語教育への取り組みについて

同社では新たな取り組みとして、英語専門塾となる多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE」を2017年1月に開校する。同教室の特徴は、3000冊の英書ライブラリーを活用して英書を多読することを学習の中心に据え、十分な指導経験を積んだ日本語を母語とする講師が、早稲田アカデミー IBS（英語英才講座）で培った指導ノウハウを生かした本格的な英語授業を提供することにより、「英語脳」※を育成することを目的としており、明確な目標設定としては受講2年間で英検3級、または準2級を取得することを掲げている。対象は小学校低学年から中学生までとなる。

※ 英語の問いかけに対して、脳内で日本語に変換することなく英語のまま直接理解し、英語で回答できるような脳

多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE の概要

| コース | 対象学年 | 授業料 | 内容 |
|------------|------------|---------|-----------------------|
| Elementary | 小学校低学年 | 2万円/月 | 2年間で英検3級取得を目指すカリキュラム |
| Upper | 小学校高学年～中学生 | 2.5万円/月 | 2年間で英検準2級取得を目指すカリキュラム |

2016年12月より説明会の申込受付を開始したが、開始1週間で100件を超える問い合わせが入るなど、過去に例を見ないほどの人気ぶりとなっている。これは、2020年度に予定されている大学の入試制度改革で、英語科目においては英会話力の試験の導入（または英検資格やTOEIC、TOEFLの能力テスト等を転用）が決まるなど、従来よりも実用レベルの英語力が受験で必要となってくることが背景にあると考えられる。

同社ではまずは1月に開校する南大沢教室で実績を積み、運用体制を確立してから教室数を増やしていく計画で、2020年に6～10校体制まで拡大していくことを目標としている。業績への直接の寄与に加え、同社の英語講師の指導品質の向上に寄与するほか、中学受験を見据えた小学校低学年の生徒に対しての早期集客が図れるといったシナジー効果が今後期待される。

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 (5 月実施)

■ 長期経営目標

2023 年には塾生 6 万人、売上高 350 億円、経常利益 55 億円、 経常利益率 15% 以上を目標設定

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活発化している。こうした環境下で、同社は市場環境の逆風の影響を受けにくい企業の 1 社であると弊社では考えている。これは同社が営業エリアとして特化している首都圏で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には常に一定の需要があること、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。

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、成長ポテンシャルが大きいからだ。今後は中学部と連携を密にしながらいずれも既卒塾生の継続率を高めていくほか、授業の指導品質向上により合格実績を高めていくことで、塾生数を拡大していく方針となっている。なお、M&A に関して積極的には考えておらず、相手先から依頼があれば、その段階で検討することとしている。

経常利益率については前期実績で 5% の水準だが、2018 年 3 月期以降は上昇トレンドに入るものと予想される。新基幹システムの運用開始によって業務効率の一段の向上が見込まれるほか、既存校の生徒数増加により校舎当たりの収益性も高まるためだ。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をアウトソーシングしていくことで、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。同社ではこうした取り組みにより、経常利益率で早期に 10% を達成していくことを目標としている。

2023/3 期の経営目標値

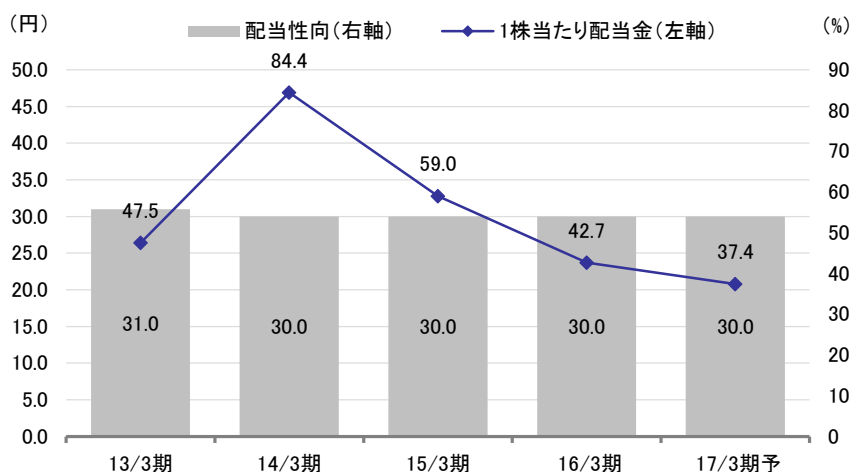
| | 16/3 期 | | 23/3 期 | 伸び率 |
|-------|--------|--|--------|--------|
| 塾生数 | | | | |
| 小学部 | 14,719 | | 25,000 | 69.8% |
| 中学部 | 13,750 | | 25,000 | 81.8% |
| 高校部 | 3,188 | | 10,000 | 213.7% |
| 合計 | 31,657 | | 60,000 | 89.5% |
| 売上高 | 201 | | 350 | 73.3% |
| 経常利益 | 10 | | 55 | 440.4% |
| 経常利益率 | 5.0%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

■株主還元策について

2017 年 3 月期は、配当金が前期比横ばいの 30 円、配当性向 37.4% を予定

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。配当性向としては 30% 以上を目標としており、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 37.4%）を予定している。また、株主優待制度を導入しており、3 月末時点で 100 株以上保有の株主を対象として、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。

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