

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ステップ

9795 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 23 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017年9月期第2四半期の業績動向	01
2. 2017年9月期業績の業績見通し	01
3. 今後の展開方針	01
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 特徴と強み	04
■ 業績動向	07
1. 2017年9月期第2四半期累計業績の概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
1. 2017年9月期の業績見通し	09
2. 生徒数の状況	10
3. 大学入試制度改革への対応	12
4. 中長期的な成長戦略	13
■ 株主還元策	14

■ 要約

新学期の生徒募集好調により 2017 年 9 月期も過去最高業績を更新する見通し

ステップ<9795>は神奈川県内で小5～高3年生を対象とした学習塾「STEP」を展開している。教師のプロ化による質の高い学習指導力に定評があり、県内の公立進学校への合格者数ではトップの実績を誇る。2017年3月末の校舎数は小中学生部が122スクール、高校部が14校、個別指導部が1校のほか、2016年3月より新たに開始した学童保育「STEPキッズ」1校の計138校(前年同期比+3校)となっている。学習塾業界の中では、トップクラスの収益性と安定性を兼ね備えていることが特徴となっている。

1. 2017 年 9 月期第 2 四半期の業績動向

2017年9月期第2四半期累計(2016年10月-2017年3月)の売上高は前年同期比3.6%増の5,235百万円、経常利益は同4.1%増の1,401百万円といずれも半期ベースで過去最高を更新し、ほぼ期初計画どおりの業績となった。期中平均生徒数が同3.8%増と順調に増加し、小中学生部門で前年同期比2.6%増収、高校生部門で同8.3%増収といずれも増収基調が続いた。2017年春の合格実績では、県内公立高校トップ19校で前年比38名増の2,067名と過去最高を更新したほか、大学受験においても国公立大学の合格者数が前年比20名増の145名と過去最高を記録し、早慶上智大学が同22名増と順調な結果となり、高校生部門においても着実に実績を伸ばしていることがうかがえる。また、学童保育についても「安心・安全で楽しい放課後の時間」と英会話を含めた質の高いカリキュラム、エンジョイプログラム等が好評で、生徒数が順調に増加している。

2. 2017 年 9 月期業績の業績見通し

2017年9月期の業績は売上高で前期比3.6%増の10,539百万円、経常利益で同3.0%増の2,559百万円の会社計画達成を見込んでいる。新学期の生徒募集活動が好調に推移し、4月末の在籍生徒数が前年同期比6.7%増と想定を上回っているためだ。特に、小5～6年生が同11.4%増と好調ぶりが目立つ。また、3月に開校した3つのスクール(小中学生部門)がいずれも好調な滑り出しとなっていることも大きい。近隣スクールの口コミや高い合格実績を見て入塾する生徒が多かったようだ。通常、開校時は50名前後が平均水準だが、今回開校した3スクールはいずれも好調で、平均で90名強となっている。7月には新たに1校(小中学生部門)を開校する予定となっており、今後も順調な生徒数の拡大が期待される。

3. 今後の展開方針

同社は今後も神奈川県内で学習塾を展開していく方針となっている。まだ、横浜市や川崎市など進出可能な空白エリアが残されているほか、高校生部門や学童保育での事業展開余地も大きいためだ。同社はプロ教師による学習指導力を強みとしているため、今後も人材の確保・育成を進めながら年間4～5校ペースと着実な開校ペースを維持していく方針で、業績面では年率4～5%程度の安定成長が続くものと予想される。

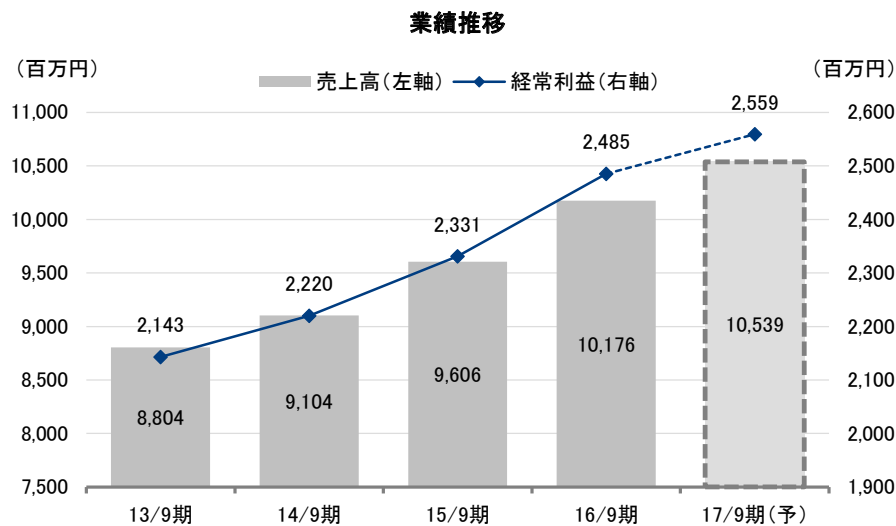
要約

4. 株主還元策

株主還元策としては、配当性向30%を目安に配当を実施しており、2017年9月期は前期比1.0円増配の31.0円(配当性向29.2%)と2016年9月期に引き続き増配を予定している。また、株主優待制度も導入しており、9月末の株主に対して保有株式数に応じてオリジナルQUOカード(1,000～3,000円分)を贈呈している。

Key Points

- ・ 教師のプロ化による質の高い学習指導に定評、神奈川県内の公立トップ高校の合格実績で圧倒的
- ・ 新学期の生徒募集活動好調、2017年9月期業績は達成見込み
- ・ 新規開校年4～5校の安定成長を継続していく方針



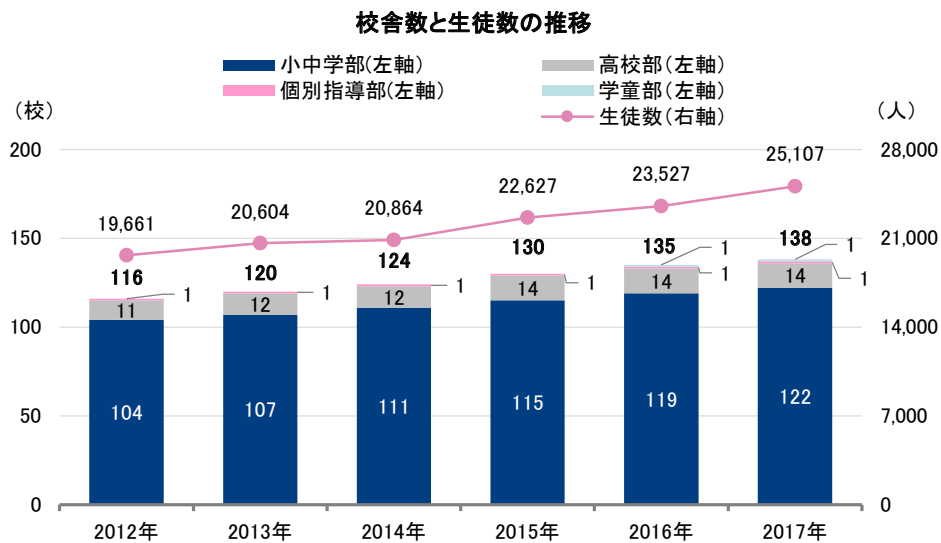
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

質の高い学習指導に定評、 神奈川県内の公立トップ高校に圧倒的な合格実績を誇る

1. 事業内容

小中学生、現役高校生向けを対象とした学習塾「STEP」を神奈川県内で運営。創業は1975年となる。2016年3月より新たに学童保育事業を開始した。2017年3月末時点で、小中学部122スクール（うち21スクールはハイレベルな指導を行うHi-STEP）、高校部14校、個別指導部1校、学童保育1校の合計138校を開設している。生徒総数も右肩上がり増加しており、2017年4月末時点で2.5万人を超える水準となっている。売上高の81%を小中学部で占めており、県内の公立進学高校トップ19校の合格者実績では他塾を圧倒しており、その指導力の高さと堅実経営に定評がある。



注：毎年4月末時点
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

2. 特徴と強み

同社の特徴は、「教師のプロ化による質の高い学習指導」「ドミナント展開と口コミ情報による効果的なマーケティング戦略」「高い収益性・安定性」に集約することができる。

(1) 教師のプロ化による質の高い学習指導

同社は「教師は学習指導のプロでなければならない」との考え方のもと、教師を正社員化し、授業内容の専門化・高技術化に努め、その学習指導力によって高い進学実績を積み上げ成長基盤としてきた。2017 年 4 月末時点で中高全教師 650 名中、正社員教師 623 名、専任講師 16 名、非常勤講師 11 名（うち 6 名は英語科のネイティブ講師）の構成となっており、正社員率で 95.8%、専任比率では 98.3% に達するなど、ほぼ 100% がプロの教師と呼べる指導体制となっている。同業他社では、大学生や大学院生などアルバイト講師を採用しているケースも多いが、同社は個別指導部門を除き、学生アルバイトは一切採用していない。また、教師が生徒獲得のため電話勧誘やポスティングなどの勧誘活動を行うこともなく、学習指導に専念できる体制を整えていることも特徴となっている。各教師においては「日々指導技術の研鑽を怠らず、一人ひとりの生徒と向き合い、学力向上に真摯に取り組んでいく」ことを基本方針として、研修活動なども定期的に行いながらスキルアップに努めている。

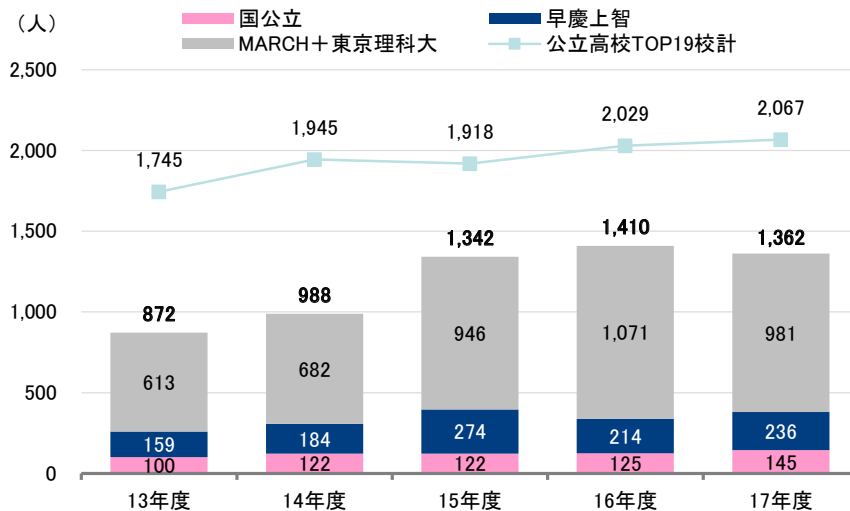
こうした教師のプロ化による質の高い学習指導によって、2017 年度は神奈川県内の公立高校トップ 19 校で 2,067 名（前年比 38 名増）と過去最高の合格者を輩出、うち 11 校で塾別の最多合格者数を出すなど、学習指導の質の高さとともに志望校への受験合格実績といった結果も残している。県内の競合として臨海セミナー、中萬学院、湘南ゼミナールなどがあるが、いずれも公立トップ校の合格者数では同社の半分以下の水準となっている。また、公立高校入試の合格率についても公表はされていないが、同社は平均で 80% を超えており、競合他塾よりも高い合格率になっていると見られる。さらに、STEP 生の通学圏内で男女共学校としては最難関と位置付けられている国立東京学芸大附属高校への合格実績でも、2017 年春は 69 名を占めるなど 9 年連続で全塾中トップの実績となっている。横浜市や川崎市の学習塾激戦区と言われる地域においてまだ未進出エリアが残されており、今後はこれらエリアに進出していくことで、神奈川県内での更なるシェア拡大を目指している。

一方、現役高校生向けの高校部に関しても、難関大学の合格者実績が着実に増加傾向にある。2017 年度の国公立大学への合格者数は 145 名（前年比 20 名増）と過去最高を更新、早慶上智大学は 236 名（同 22 名増）と順調に伸びた。MARCH、東京理科大の合格者数については 981 名（同 90 名減）と 4 年ぶりに減少に転じたが、これは私立大学において今年は合格者数を例年よりも絞ったことが影響したと見られる。通常、入学定員の一定倍率の合格者数を出すのが、国の補助金政策が厳格化されたことで、この倍率を引き下げる動きが各大学で見られた。このため、逆に早慶上智大学で合格者数を伸ばしたことは注目に値する。高校生部門の教師のレベル向上に努めてきたことや、「高校生活の充実と志望大学への現役合格の両立」を目指す同社の教育方針などが成果に結びついてきたと言える。

会社概要

また、大学の合格実績が上がってきた要因として、チューター制度が機能してきたことが挙げられる。チューターとは、学生の進路相談や悩みなどの相談を受け、効率の良い学習計画を提案するなどの確かなアドバイスを行うスタッフのことを指す。同社では高校部の各校舎に専任のチューターを1校当たり3名弱配属している。チューターと積極的にコミュニケーションを取る生徒数も増加傾向にあり、最近では学習計画や進路相談の悩みに加えて、推薦やAO入試の論文作成、面接練習などにおいても、チューターは受験生の頼れる存在となっており、難関大学への合格実績アップにつながっていると考えられる。同社ではチューターの機能を、小中学部の校舎でも強化していく方針で、校舎で窓口業務とチューターの機能を果たすスクールキャストと呼ばれる正社員スタッフを増員していく計画となっている。

受験合格者数推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) ドミナント戦略と口コミ情報を活用したマーケティング戦略

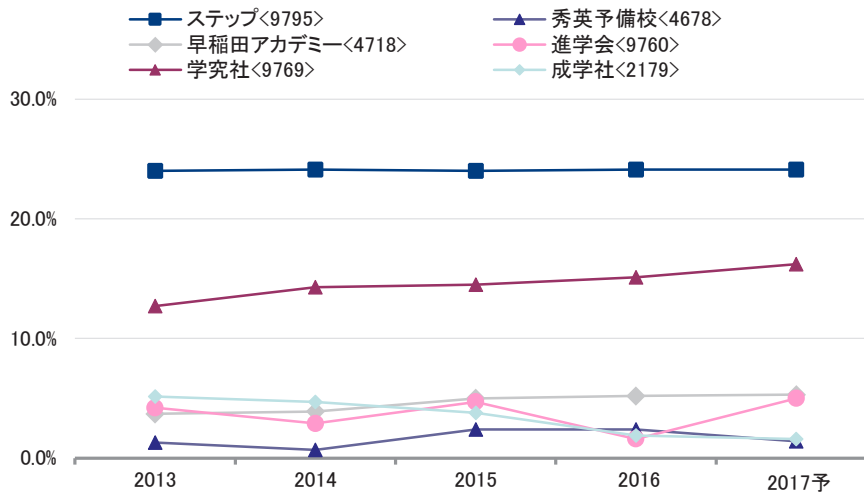
小中学生向けの学習塾では、県内の湘南地区や中西部において既に揺るぎない地盤を確立しており、今後は競争激戦区である横浜北部や東部、川崎市で教室数を拡大していく方針を打ち出している。教室を開設するに当たっての戦略は、地域集中型のドミナント戦略を基本としている。また、生徒の募集活動に関して過大な広告宣伝費をかけずに、生徒やその保護者による口コミ情報を基本に据えていることも特徴の1つとなっている(一部折込チラシを活用)。このため、同社の広告宣伝費率(対売上比)は、業界平均が7%程度であるのに対して2%台と圧倒的に低く、高い収益性を維持する要因の1つとなっている。

(3) 高収益性・安定性

3つ目の特徴としては、業界の中でも高い収益性を誇り、かつ抜群の収益安定性を兼ね備えていることが挙げられる。この要因としては、広告宣伝費率の低さに加えて、進学学習塾としての圧倒的なブランド力や高い顧客満足度により入塾を希望する生徒が多く、教室当たり平均生徒数が高水準で安定していること、校舎の開設も教師の育成に合わせて、年間で4~5校と無理のないペースで進めていること、事業を学習塾に特化しているため本社機能がスリム化されていること、などが挙げられる。

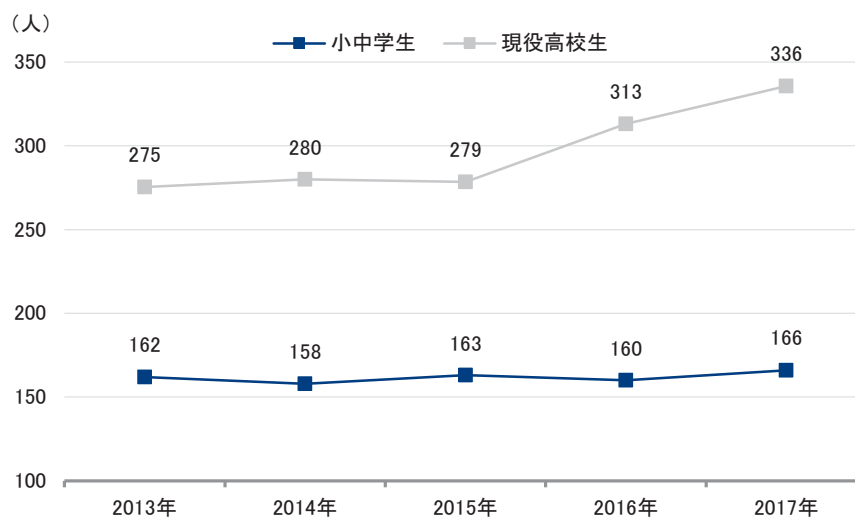
会社概要

営業利益率の推移



注：決算期はステップが9月、他が3月。2017年度は会社計画。
 出所：各会社資料よりフィスコ作成

教室当たり平均生徒数の推移



注：毎年4月末時点
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

生徒数の増加により、半期ベースで過去最高業績を連続更新

1. 2017年9月期第2四半期累計の業績概要

2017年9月期第2四半期累計の業績は、売上高が前年同期比3.6%増の5,235百万円、営業利益が同2.8%増の1,361百万円、経常利益が同4.1%増の1,401百万円、四半期純利益が同8.0%増の965百万円といずれも半期ベースで過去最高を更新し、ほぼ期初会社計画どおりに推移した。

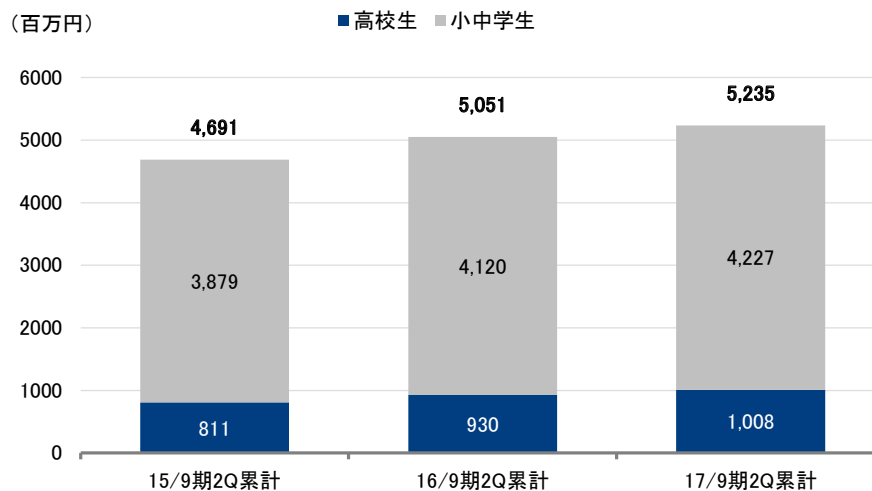
2017年9月期第2四半期累計の業績

(単位：百万円)

	16/9期2Q累計		期初計画	17/9期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	5,051	-	5,230	5,235	-	3.6%	0.1%
売上原価	3,344	66.2%	-	3,474	66.4%	3.9%	-
人件費	2,404	47.6%	-	2,497	47.7%	3.9%	-
地代家賃	381	7.5%	-	417	8.0%	9.6%	-
減価償却費	164	3.3%	-	172	3.3%	4.4%	-
販管費	381	7.6%	-	399	7.6%	4.5%	-
人件費	132	2.6%	-	137	2.6%	4.4%	-
広告宣伝費	157	3.1%	-	148	2.8%	-5.5%	-
営業利益	1,325	26.2%	1,385	1,361	26.0%	2.8%	-1.7%
経常利益	1,346	26.7%	1,397	1,401	26.8%	4.1%	0.3%
四半期純利益	893	17.7%	969	965	18.4%	8.0%	-0.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

部門別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2017 年 9 月期第 2 四半期累計期間における新規開校は小中学部の 3 スクールで、3 月にあざみ野(横浜市青葉区)、中山(横浜市緑区)、開成(足柄上郡開成町)に開校し、小中学部の全校舎数は 122 校となった。期中平均の生徒数は同 3.8% 増となり、売上高の内訳を見ると小中学生部門が前年同期比 2.6% 増の 4,227 百万円、高校生部門が同 8.3% 増の 1,008 百万円とそれぞれ順調に拡大している。

特に今回注目されるのは、新規開校したスクールがいずれも好調な滑り出しとなったことだ。通常、新規開校時の生徒数は 40 ~ 50 人程度で、70 ~ 80 人も集まれば順調と言える範囲だが、あざみ野や開成では 100 人前後の生徒数(4 月末時点)が集まった。あざみ野は東急田園都市線沿線の学習塾激戦区の 1 つだが、合格者実績を見て入塾を希望する生徒が多く、また、開成は神奈川県内でも世帯数増加率が最も高いエリアで、大手化学企業の研究センターがある場所柄、教育熱心な家庭も多いようだ。JR 横浜線沿線の中山では近隣の STEP 学習塾の口コミを聞いて入塾を希望する生徒が多かったと言う。

営業利益率が 26.0% と前年同期から 0.2 ポイント低下したが、これは売上原価率が 0.2 ポイント上昇したことが要因となっている。期中平均正社員数が 22 名増加したこと等により人件費が 92 百万円増加(前年同期比 3.9% 増)したほか、新スクール開校や既存スクールの増床に伴い家賃が 36 百万円増加(同 9.6% 増)したことが主因となっている。一方、販管費については人員増に伴い人件費が 5 百万円増加したほか、租税公課が 23 百万円増加したが、折り込みチラシの効率化等により広告宣伝費が 8 百万円減少し、販管費率は前年同期並みの 7.6% となった。この結果、営業利益は前年同期比 2.8% 増となった。また、営業外収支が 18 百万円改善しているが、これは主に企業主導型保育事業に関する助成金 15 百万円を計上したことによる。同社は 2016 年 3 月より社員向けの福利厚生を主目的として「ステップ保育園」を藤沢市の本社近くにオープンしたが、今春 4 月に 2 園目をオープンするに当たって、両園とも企業主導型保育事業の認定を内閣府より受けた。

自己資本比率で 80% 以上と財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2017 年 9 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 598 百万円増加の 20,090 百万円となった。主な増減要因としては、流動資産で現預金が同 149 百万円増加し、固定資産ではスクール移転用校舎(鴨宮スクール、六会スクール)の完成に伴い有形固定資産が同 409 百万円増加した。

負債合計は前期末比 103 百万円減少の 2,875 百万円となった。未払金が 87 百万円、未払法人税等が 45 百万円増加した一方で、有利子負債が同 314 百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は配当金の支払い 265 百万円があったものの、四半期純利益 965 百万円の計上により前期末比 702 百万円増加の 17,214 百万円となった。

業績動向

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末 84.7% から 85.7% に、有利子負債比率は 9.2% から 7.0% にいずれも改善し、財務基盤はさらに強化された格好となっている。なお、同社の財務状況を見ると固定資産比率が 82.2% と高くなっているが、地域に根差した教育サービスを安定的かつ長期的に提供していく上では、自社物件で運営していく方が合理的と判断としているためだ。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/9 期末	15/9 期末	16/9 期末	17/9 期 2Q 末	増減額
流動資産	2,823	3,404	3,387	3,576	188
現預金	2,562	3,136	3,107	3,256	149
固定資産	14,491	15,130	16,103	16,513	410
総資産	17,314	18,535	19,491	20,090	598
負債合計	2,983	3,113	2,978	2,875	-103
有利子負債	1,541	1,639	1,524	1,210	-314
純資産	14,330	15,421	16,512	17,214	702
経営指標					
自己資本比率	82.8%	83.2%	84.7%	85.7%	
有利子負債比率	10.8%	10.6%	9.2%	7.0%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新学期の生徒募集活動好調により、 2017年9月期業績は上振れの可能性

1. 2017年9月期の業績見通し

2017年9月期の業績は売上高が前期比 3.6% 増の 10,539 百万円、営業利益が同 3.5% 増の 2,537 百万円、経常利益が同 3.0% 増の 2,559 百万円、当期純利益が同 5.5% 増の 1,761 百万円と期初計画を据え置いている。下期の新規開校として7月に長津田（横浜市緑区）に小中学生部門のスクールを1校開校するため、固定費負担が若干増加することが予想されるものの、4月末の生徒数を見ると前年同期比 6.7% 増と好調に推移しており、増収効果で十分吸収できると見られ、過去最高業績を連続で更新する見通しだ。

今後の見通し

2017年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	16/9期		17/9期			
	通期実績	前期比	2Q累計実績	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	10,176	5.9%	5,235	3.6%	10,539	3.6%
営業利益	2,451	6.4%	1,361	2.8%	2,537	3.5%
経常利益	2,485	6.6%	1,401	4.1%	2,559	3.0%
当期純利益	1,669	12.2%	965	8.0%	1,761	5.5%
1株当たり利益(円)	100.39		58.25		106.29	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 生徒数の状況

(1) 学年別動向

期中平均の生徒数は、4月末時点で小中学生部前年同月比6.3%増、高校部同7.2%増となっている。特に小学生については同11.4%増と好調に推移している。この要因としては足許の景況感が改善していることに加えて、同社が前期より一部スクールに導入した「はば広教養」講座が大好評を得ていることが要因と考えられる。「はば広教養」講座とは、国語をベースに算数や理科、社会など科目横断的に雑学・教養なども取り入れた授業内容で、プロジェクターを用いてクイズ形式を取り入れたスタイルで授業を行うなど、生徒にとっては楽しみながら知識を習得できる点が人気となっているようだ。当期は全スクールにて小学生対象に開講している。

中学生については1年生で前年同月比5.6%増、2年生で同8.6%増と小学生ほどではないにしろ、過去平均の3～4%増に対して強含みで推移している。3年生が2.9%増と唯一平均を下回っているが、これは既に定員に達しているスクール数、あるいは定員に近いスクール数が多く、増加余地は他の学年よりも少ないことが一因となっている。

高校生については1年生が前年同月比9.8%増、2年生が同3.9%増、3年生が同7.2%増と全学年にわたって順調に増加しており、1年生、3年生のクラスでは定員に達したクラスも増えている。また、ステップ中学部のOBではない生徒も上位学年ほど増えており、高校部門においても同社のブランド力が着実に向上してきていることがうかがえる。

今後の見通し

学年別生徒数の推移

(単位:人)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	前年同月比
小中学部校舎数(校)	107	111	115	119	122	
小学5年生	884	810	826	812	940	15.8%
小学6年生	1,858	1,757	1,901	1,900	2,082	9.6%
小計	2,742	2,567	2,727	2,712	3,022	11.4%
中学1年生	3,842	3,863	4,061	4,301	4,540	5.6%
中学2年生	4,870	5,025	5,309	5,342	5,800	8.6%
中学3年生	5,846	6,050	6,631	6,679	6,876	2.9%
小計	14,558	14,938	16,001	16,322	17,216	5.5%
高校部校舎数(校)	12	12	14	14	14	
高校1年生	1,094	1,082	1,571	1,636	1,797	9.8%
高校2年生	1,097	1,065	1,080	1,333	1,385	3.9%
高校3年生	1,113	1,212	1,248	1,415	1,518	7.2%
小計	3,304	3,359	3,899	4,384	4,700	7.2%
合計	20,604	20,864	22,627	23,527	25,107	6.7%

注:毎年4月末時点。合計値には上記分類以外に、小6中高一貫コースのみ受講している生徒及びSTEPキッズの生徒数が含まれる。

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 開設年次別動向

主力の小中学生部門の生徒数を塾の開校年次別で区切って見てみると、10年以上経過した校舎で前年同期比2.7%増と増加していることが注目される。同社では神奈川県中西部の校舎が多いが、対象となる生徒数が増えていないなかで増加しているのは、同社が地域に密着し強固な地盤とブランド力を形成している証しと言える。また、新設校についても前述したとおり例年以上に生徒募集が好調に推移し、1校当たり平均で91名の生徒数となっている。今後、開校年次の低い校舎において生徒数の増加が続いていくものと予想される。

小中学部の生徒数

(単位:人)

開校経過年数	校舎数	2016年	2017年	伸び率	教室当たり平均生徒数(2017年)
10年以上経過	84校	15,209	15,621	2.7%	186.0
5-10年未満	18校	2,590	2,620	1.2%	145.6
1-5年未満	17校	1,235	1,724	39.6%	101.4
新設校	3校	-	273	-	91.0
合計	122校	19,034	20,238	6.3%	165.9

注:毎年4月末時点

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(3) 学童保育事業について

学童保育「STEPキッズ」については開校から1年がたち、4月末の生徒数は前年同期の23名(小学1年生14名、2年生9名)から75名(同1年生39名、2年生27名、3年生9名)へ大幅に増加するなど、順調に推移している。当初3年間は運営ノウハウの蓄積期間と位置付けているが、「安心・安全で楽しい放課後の時間」の提供を基本として、質の高いカリキュラム(サイエンス、英会話、算数、国語、はば広教養)やエンジョイプログラム(ダンス、体操、将棋、けん玉、卓球、合唱、百人一首など)を組み合わせた内容が、生徒やその保護者から高く評価されているようだ。特に、英会話についてはネイティブとバイリンガルの教師4名体制で対応しており、人気も高い。同社では2018年に小学4年生まで対象範囲を広げたのち、2019年春に2校目を開校する予定にしている。学童保育においても「質の高い学童」に対するニーズは強く、今後、人材育成も進めながら着実に事業を拡大していくものと予想される。

STEPキッズプログラム / エンジョイプログラム例

月曜日	サイエンス(実験と工作) / 百人一首
火曜日	ことば(国語)・英会話 / 体育
水曜日	算数・はば広教養 / ダンス
木曜日	ことば(国語)・英会話 / 体育 / 合唱
金曜日	算数・はば広教養 / 将棋

STEPキッズの料金

利用日数	月額(円)
週2日	23,000
週3日	31,000
週4日	38,000
週5日	40,000

注：上記以外にSTEPキッズプログラム1科目週1回当たり2,000円/月。諸費用3,000円(年額)、入会金20,000円(ステップ在籍・卒業生が家族にいる場合は無料)

出所：ホームページよりフィスコ作成

大学入試制度改革に向けて英語教科の対策に取り組む

3. 大学入試制度改革への対応

2020年度の大学入試制度改革ではセンター試験が廃止され、民間業者への一部委託が検討されるなど大きく変わることが予想されている。とりわけ、英語については従来の「文法力や語い力」「読解力と作文力」中心の試験から、英語によるコミュニケーション能力も重視されるようになる。実際の試験では、英検やTEAP、TOEIC、TOEFLなど民間の外部試験を活用していくことになると予想されている。このため、学習塾においても実用レベルでの英語力アップに向けたカリキュラムの充実が求められることになる。

こうした変化を受け、同社でも高校部の英語教師全員が英検準1級以上を取得し、TOEICでも850点以上を取得するなど教師のレベルアップを図っているほか、英語ネイティブ教師による授業を増やし、2017年度の高1生からは英語授業でオールイングリッシュのディスカッションやスピーチを取り入れるなどの取り組みを進めている。

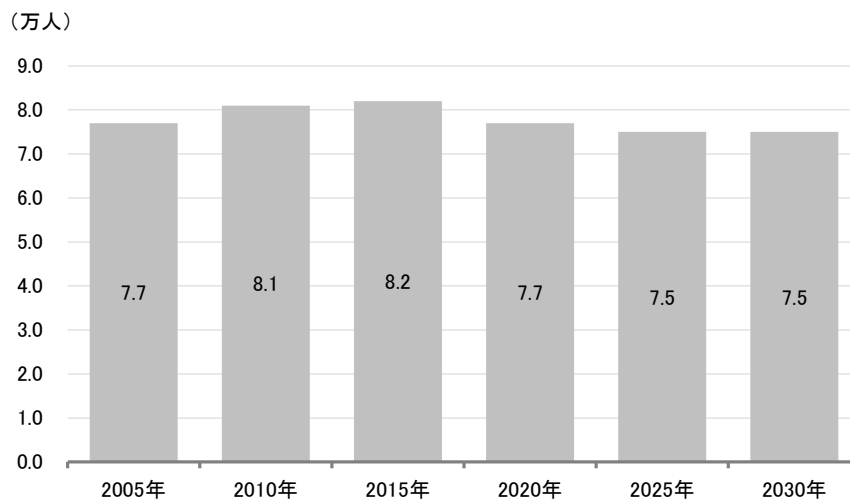
今後の学習塾市場においては、2020年度の大学入試制度改革に向け英語の指導力でいかに差別化を図っていくことができるかがカギを握りそうだが、英語運用力のアップという点においては、集団・ライブ授業がより効果を発揮すると見られ、同社にとっては差別化要因になると弊社では見ている。

新規開校年 4 ～ 5 校の安定成長を継続していく方針

4. 中長期的な成長戦略

全国的に少子化が進むなか、神奈川県内においても学齢人口は今後も緩やかに減少傾向が続くと見られている。神奈川県の調査によれば 2015 年時点の県内の 15 歳人口は約 8.2 万人だが、2025 年には約 7.5 万人まで減少するとの見通しとなっている。こうしたなかで、同社は既存校舎での生徒数については維持向上を図りつつ、今後は横浜市や川崎市など未進出エリアの多い地域を中心に校舎数を増やしていくことで、安定成長を続けていく方針となっている。開校ペースは小中学部で年間 3 ～ 4 スクール、高校部では 3 ～ 4 年に 1 校ペースの安定成長と営業利益率 20% 台の維持向上を図っていく考えだ。

神奈川県内の15歳人口推移



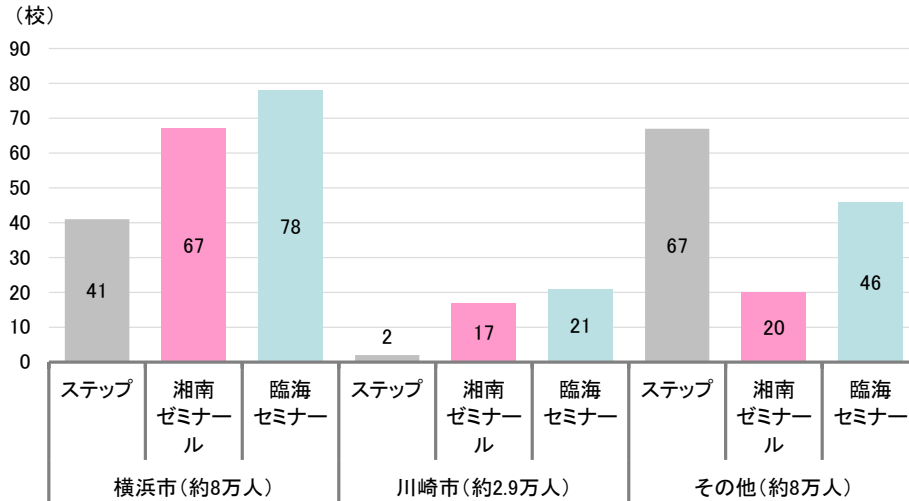
出所：神奈川県年齢別人口統計調査結果、2020 年以降は調査結果より推計

小中学部においては 5 月末現在で 122 スクール体制となっているが、神奈川県全域をカバーするには 160 スクール程度が必要と見ており、今後 10 年程度をかけて全域をカバーしていくことになる。特に、横浜市や川崎市は競合する湘南ゼミナールや臨海セミナーと比較すると校舎数も少なく拡大余地は大きい。学習塾激戦区であるだけに、生徒獲得競争も激しいが、前述したように 3 月に開校したあざみ野や中山スクールでは口コミ情報などをもとに生徒募集活動は順調に進んでおり、今後も同社の学習指導方針や高い合格実績を背景にこれらエリアでシェアを拡大していくことは十分可能と弊社では見ている。なお、湘南ゼミナールについては愛知県への進出を開始し、また、臨海セミナーは千葉県、東京都に続き大阪府へ進出を始めるなど、競合先は他府県への展開に成長の活路を見出そうとしており、同社とは異なった戦略を取っている。

また、高校部では現在の 14 校体制を将来的には 20 校まで拡大する予定となっている。少子化による影響を受けるものの、既存校においてはシェア拡大によって生徒数を維持し、進出エリアを拡大することによって生徒数の伸長を図っていく戦略だ。2018 年春には 1 校の開校を予定している。

今後の見通し

エリア別校舎数(小中学部)



注：カッコ内は当該エリアにおける中学生生徒数。2017年4月末現在
出所：各会社資料よりフィスコ作成

株主還元策

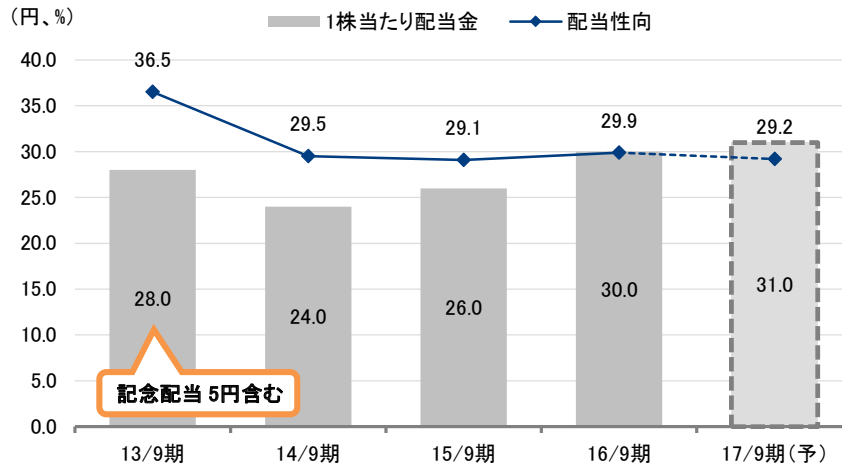
配当性向 30% を目安に連続増配予定、株主優待で QUO カードを贈呈

同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては配当性向 30% を目安にしており、2017年9月期の1株当たり配当金は前期比1.0円増配の31.0円(配当性向29.2%)と2016年9月期に続き、増配を予定している。

また、株主優待制度としてオリジナルQUOカード(1,000～3,000円分)を9月末の株主に対して保有株式数に応じて贈呈している。最少単元株主では1,000円のQUOカードが贈呈されることになり、現在の株価水準で見た総投資利回りは約3%の水準となる。同社の業績は今後も安定成長が続く可能性が高く、収益変動リスクの低い安定配当成長株として注目される。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度

保有株式数	優待内容
100株以上 500株未満	オリジナル QUO カード 1,000円分
500株以上 1,000株未満	オリジナル QUO カード 2,000円分
1,000株以上	オリジナル QUO カード 3,000円分

注：対象株主は、9月末の株主名簿に記載された100株以上保有の株主
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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