

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 >>>](#)

2019 年 12 月 12 日 (木)

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. 2019年9月期の業績概要	01
2. 2020年9月期の業績見通しと事業戦略	01
3. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の特徴と強み	04
■ 業績動向	09
1. 2019年9月期の業績動向	09
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2020年9月期の業績見通し	15
2. 今後の成長戦略	17
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

「横浜プロジェクト」の継続により、激戦区の横浜・川崎エリアで盤石のブランド力を構築し、安定成長を目指す

ステップ<9795>は神奈川県内で小学5～高校3年生を対象とした学習塾「STEP」を展開している。教師のブ口化による質の高い学習指導力に定評があり、「トップ校」（19校）と呼ばれる県内公立進学校の合格者数では2位の学習塾を2倍以上引き離し独走状態となっている。2019年9月末の校舎数は小中学生部門が130スクール、高校生部門が15校、個別指導部門が1校のほか、2016年3月より新たに開始した学童保育部門「STEPキッズ」1校の計147校（前期末比3校増）を展開。2019年10月末時点の在籍生徒数は2.8万人を超え、学習塾業界の中ではトップクラスの収益性と安定性を誇る。

1. 2019年9月期の業績概要

2019年9月期の売上高は前期比5.1%増の11,592百万円、営業利益は同0.3%増の2,689百万円となり、いずれも過去最高を更新した。売上高は期中平均生徒数の増加（前期比3.4%増）と、生徒当たり売上単価の上昇が増収要因となった。また、期初に打ち立てた2大プロジェクトである「横浜プロジェクト」（横浜市内の公立トップ校における塾別合格者数で1位を獲得）を達成したほか、「翠嵐プロジェクト」（横浜・川崎方面で影響力の強い名門進学校である横浜翠嵐高校の合格者数で1位を獲得）についても1年前倒しで達成し、神奈川県内の公立進学校向け学習塾としてのブランド力もさらに向上したと見られる。実際、横浜東部・北部並びに川崎エリアで問い合わせ件数や生徒数が増加するなど、その効果も出始めている。今回、両プロジェクトの目標を達成したことで当初の計画どおり従業員に特別賞与184百万円を支給したほか、学習環境の整備を目的としたプロジェクター、パソコン等の導入を促進し、備品費が同87百万円増加したことにより、営業利益は微増益にとどまったものの、プロジェクトが順調に進展したことで前向きに評価される。

2. 2020年9月期の業績見通しと事業戦略

2020年9月期の業績見通しは、売上高で前期比4.1%増の12,063百万円、営業利益で同6.6%増を見込む。2019年10月末の生徒数は前年同月比4.5%増と順調に推移しており、計画は達成可能な水準と見られる。今期は小中学生部門、学童保育部門で各2スクールを2020年春に開設する。学童保育部門に関しては1校目の湘南教室が軌道に乗り、収益モデルを構築できたことを受け、今後ネットワーク化を推進していくことになる。黒字化までの期間は小中学生部門等と同様3～4年となるが、需要は旺盛なことから今後の成長部門として注目される。主力の小中学生部門については引き続き2大プロジェクトを継続していくことで安定成長を目指す。同社は3年連続でこれらプロジェクトの目標を達成できれば、神奈川県内の公立進学校向け学習塾として盤石のブランド力を構築できると見ており、最重要課題として取り組んでいく方針だ。

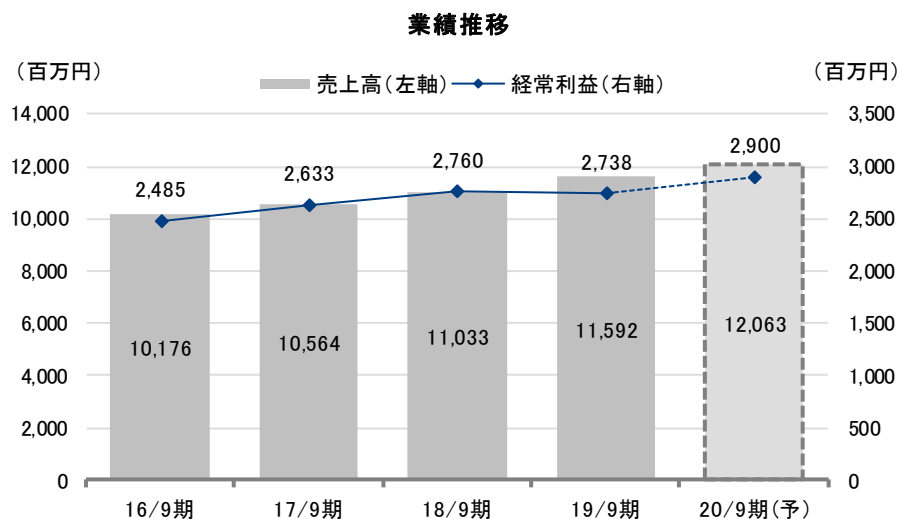
要約

3. 株主還元策

株主還元策として、配当性向で30%を目安に安定配当を行うことを基本方針としている。2020年9月期については前期比2.0円増の40.0円(配当性向33.4%)と連続増配を予定。また、株主優待制度も導入しており、毎年9月末の株主に対して保有株式数と継続保有期間に応じてオリジナルQUOカード(500~4,000円分)を贈呈している。

Key Points

- ・質の高い学習指導に定評、神奈川県内の公立トップ高校で圧倒的な合格実績を誇る
- ・横浜2大プロジェクトを達成、神奈川激戦区でのシェア拡大戦略が順調に進む
- ・配当性向30%を目安に連続増配を継続、株主優待でQUOカードを保有期間・株数に応じて贈呈



出所：決算短信よりフィスコ作成

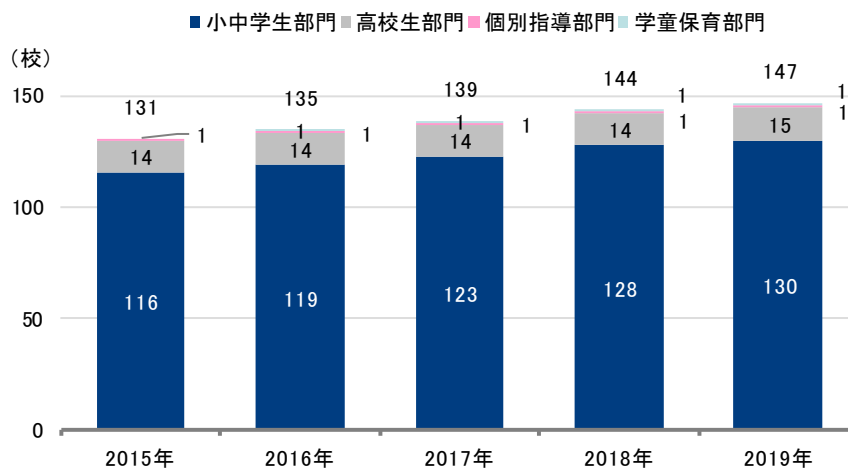
■ 会社概要

質の高い学習指導に定評、 神奈川県内の公立トップ高校で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部門「STEPキッズ」(小学1～4年生)を開始している。2019年10月末時点で、小中学生部門130スクール(うち22スクールはハイレベルな指導を行うHi-STEP)、高校生部門15校、個別指導部門1校、学童保育部門1校の合計147校を開設している。生徒総数も右肩上がり増加しており、2019年10月末時点で2.8万人超と年率3～5%のペースで増加を続けている。売上高の81%を小中学生部門で占めており、県内の公立進学高校トップ19校の合格者数では他塾を圧倒する実績を誇り、その指導力の高さと堅実経営に定評がある。

校舎数の推移

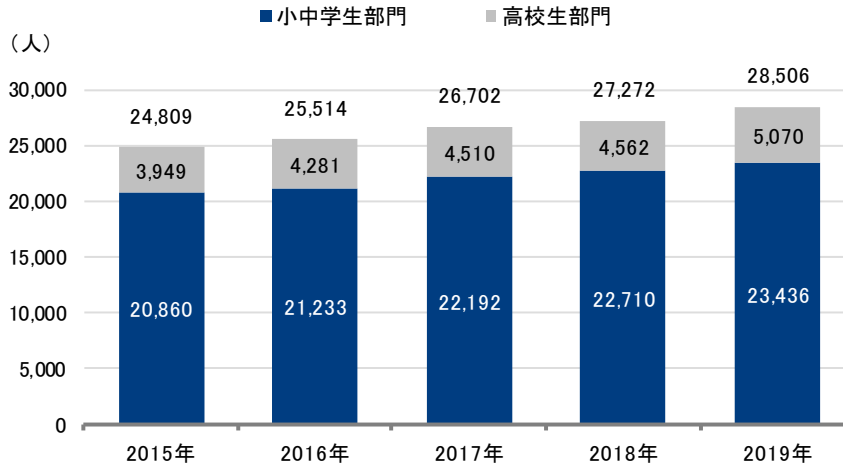


注：10月末時点

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

生徒数の推移



注：10月末時点

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 同社の特徴と強み

同社の特徴と強みは、「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。2019年10月末時点で中高全教師670名中、正社員教師641名、専任講師20名、非常勤講師9名（うち4名は小中学部の英語科ネイティブ講師）の構成となっており、正社員率で95.7%、専任比率では98.7%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。具体的には、新人・2年目研修を毎週火曜日に4時間実施しているほか、地域別研修を毎週金曜日に3時間、必要に応じてフォローアップ研修を毎週水曜日に2時間実施し、教務力の向上に努めている。

会社概要

ステップの研修制度

インターンシップ制度	2種類のインターンシップ制度を実施。ステップの仕事に興味のある学生に向けては授業づくりや模擬面談などの仕事体験を、内定者に向けては、社風を体験したり、授業を見学したり、職場にスムーズに溶け込むための場として活用している。
新人集中研修	新卒入社組、社会人入社組ともに3月中旬に4日間行われる。それぞれの担当教科に分かれ、模擬授業形式で授業力のアップを主眼に進めていく。
新人研修	対象は入社1・2年目の教師で、週1回、午前11時開始で午後3時まで行われる。各教科に分かれて、授業の進め方や板書の仕方、発問の仕方など細かい指導を行う。
地域別研修	湘南・県央・横浜などの地域別研修で、週1回、各教科に分かれて行う。先輩教師から新人教師まで一堂に会する研修となり、どの教科も受験知識にとどまらず「学力を伸ばす授業」を追求して、トータルな知識を養い腕を磨き合う。
英会話研修	英語科では「読んで・書いて・話せて・聞ける」教師を目指している。レベル別にクラスが設定され、週1回、外国人講師と英会話を楽しみながら、英語力のアップを目指す。
認定テスト	年2回、各科で認定テストを実施している。認定テストはレベル別に分かれ、受験レベルは身分やポジションによって異なっている。教師としての学力養成と発展を目標に実施している。

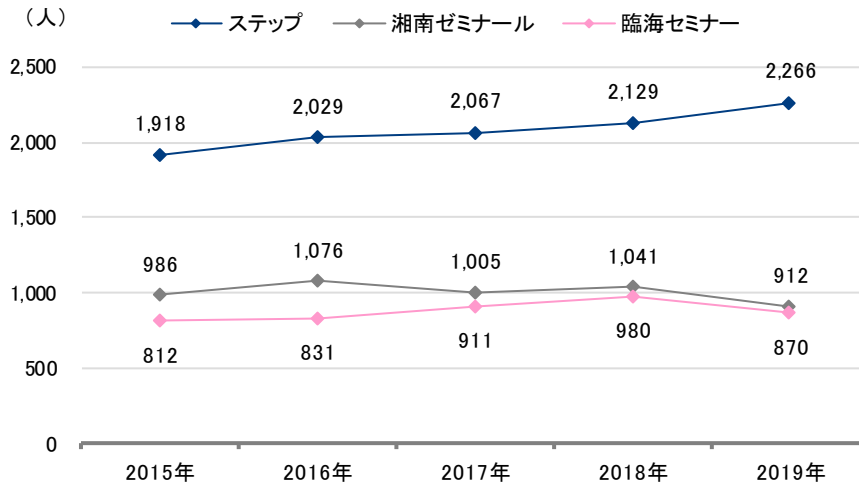
出所：ホームページよりフィスコ作成

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、2019年春は神奈川県内の公立高校トップ19校で2,266名（前年比137名増）と過去最高の合格者を輩出、うち14校（前年は10校）で塾別の最多合格者数を出している。また、公立トップ校のうち特色検査※（記述型）を実施している9校のうち、7校で塾別最多合格者数を出すなど、特色検査対策でも圧倒的な実績を誇っており、神奈川県内の公立トップ校を目指す学習塾としての地盤をさらに強固なものとしている。学習指導の質の高さもさることながら、過去入試問題の分析・対策能力や適確な進学指導力なども高い合格実績につながっている。県内の競合大手としては、湘南ゼミナール、臨海セミナーなどがあるが、いずれも公立トップ19校の合格者数では、同社の半分以下の水準となっている。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る東京学芸大附属高校（国立）への合格実績でも、正規合格66名（外部進学生。同校の正規合格者総数160名のうち41%）と、11年連続で全塾中トップの合格者を出している。

※ 特色検査:神奈川県公立高校受験において、共通試験や面接とは別に行う学力検査のこと。主に進学校が導入しており、試験内容は、問題を解決する思考力・判断力・表現力や創造力等を把握するための記述型中心の試験。

会社概要

神奈川県公立トップ19校への合格者数



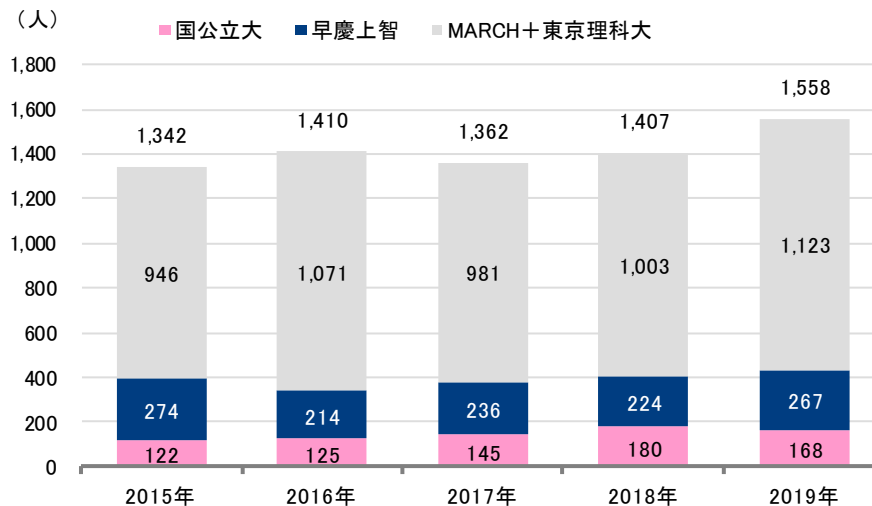
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、現役高校生向けの高校生部門に関しても、難関大学の合格者実績が着実に増加傾向にある。2019年春の国公立大学への合格者数は168名（前年比12名減）となったものの、早慶上智大学が267名（同43名増）、MARCH及び東京理科大の合格者数が1,123名（同120名増）と私立大学については順調に増加した。定員数厳格化の影響で他塾が苦戦したなかで、私立大学の合格者数を伸ばせたことは評価される。高校生部門については、2020年度の入試改革へ向けた準備に注力し、その成果として各専門科目の教師陣の層が厚くなってきており、「部活動等の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が成果に結び付いてきたと言える。

また、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いることも挙げられる。チューターとは、学生の学習や進路、悩みなどの相談を受け、個々人に合わせた学習計画や合理的な受験作戦を提案するなど的確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も年々増加傾向にあり、難関大学への合格実績アップにつながっているようだ。同社はチューターの機能を、小中学生部門の校舎でも導入し始めており、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さらに増員していく計画となっている。

会社概要

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

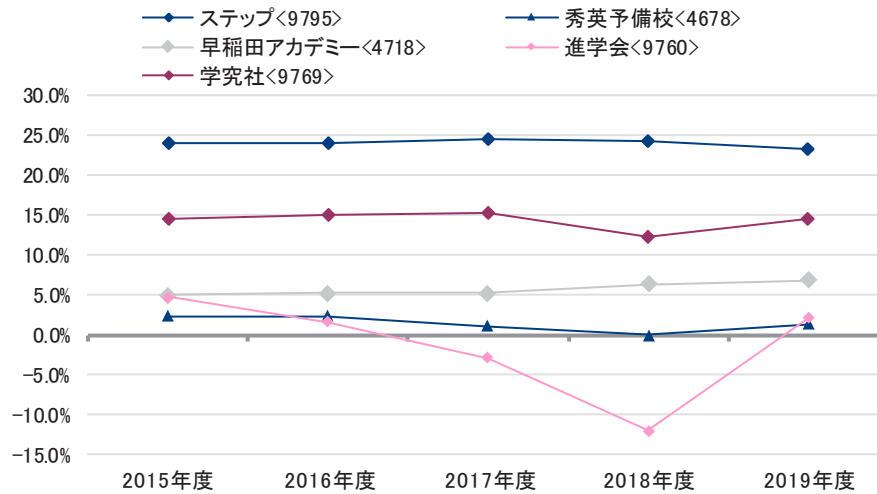
同社は県内の湘南地区や中西部において既に揺るぎないブランド力と業界シェアを確立しており、今後は競争激戦区である横浜北部や東部、川崎市で教室数を展開し、シェアを拡大していく方針を打ち出している。教室の展開は、地域集中型のドミナント戦略を基本としている。また、生徒の募集活動に関して過大な広告宣伝費をかけずに、生徒やその保護者による口コミ情報を基本に据えていることが特徴の1つとなっている（一部折込チラシを活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は、業界平均が7%程度であるのに対して2%弱と圧倒的に低く、高い収益性を維持している要因の1つとなっている。

(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。教室によっては定員に達し、募集を止めている教室もあるほどだ。顧客満足度の客観的評価としては、2019年のオリコン顧客満足度調査において、「小学生 集団塾 首都圏」部門で4年連続1位、「高校受験 集団塾 首都圏」部門で3年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」部門で2年連続1位をそれぞれ獲得していることから、高い評価を受けていることがうかがわれる。

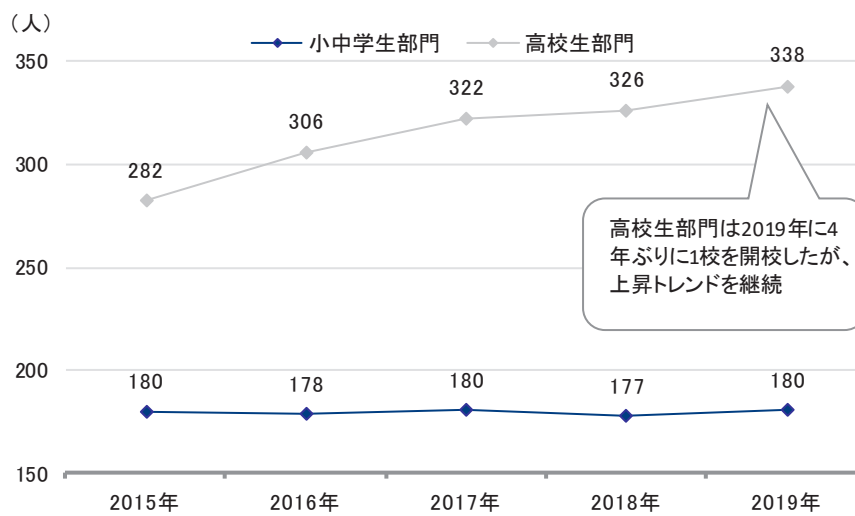
会社概要

営業利益率の推移



注：決算期はステップが9月、他3月。
 出所：各種資料よりフィスコ作成

教室当たり平均生徒数の推移(10月末)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

オリコン日本顧客満足度ランキング (2019年)

小学生 集団塾 / 首都圏			高校受験 集団塾 / 首都圏			大学受験 塾・予備校 現役 / 首都圏		
塾名	2019年		塾名	2019年		塾名	2019年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ	1	70.16	ステップ	1	72.20	ステップ	1	75.93
湘南ゼミナール	2	67.60	河合塾 Wings	2	70.75	ベネッセお茶の水ゼミナール	2	72.91
栄光ゼミナール	3	66.98	京葉学院	3	70.53	早稲田アカデミー	3	72.87

出所：オリコン顧客満足度ランキングよりフィスコ作成

業績動向

横浜2大プロジェクトを達成、 神奈川激戦区でのシェア拡大戦略が順調に進む

1. 2019年9月期の業績動向

2019年9月期業績は、売上高で前期比5.1%増の11,592百万円、営業利益で同0.3%増の2,689百万円、経常利益で同0.8%減の2,738百万円、当期純利益で同4.3%増の1,943百万円となり、経常利益を除いて過去最高を更新した。当期は「横浜プロジェクト」等の目標達成を最優先に取り組むため、期初会社計画は売上高のみを開示していた。結果として、2019年春の高校受験において目標としていた「横浜プロジェクト」を達成したほか、「翠嵐プロジェクト」についても1年前倒しで達成することができ、売上高については会社計画を若干上回って着地した。

利益面では、プロジェクト達成に伴う特別賞与金として184百万円を支給したほか、プロジェクト推進のための学習環境の整備を目的にプロジェクターやパソコン、加湿器等の導入を促進したことで、備品費が前期比87百万円増加したこと等により、営業利益が微増益にとどまり、経常利益は微減益となった。また、特別賞与の支給等により、賃上げ税制が適用となったことで62百万円の税額控除が認められ、実効税率が低下したことにより当期純利益は4.3%の増益となった。

業績動向

2019年9月期の業績概要

(単位：百万円)

	18/9期		期初計画	19/9期		
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比
売上高	11,033	-	11,442	11,592	-	+5.1%
売上原価	7,638	69.2%	-	8,162	70.4%	+6.9%
販管費	714	6.5%	-	741	6.4%	+3.8%
営業利益	2,680	24.3%	-	2,689	23.2%	+0.3%
経常利益	2,760	25.0%	-	2,738	23.6%	-0.8%
当期純利益	1,862	16.9%	-	1,943	16.8%	+4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

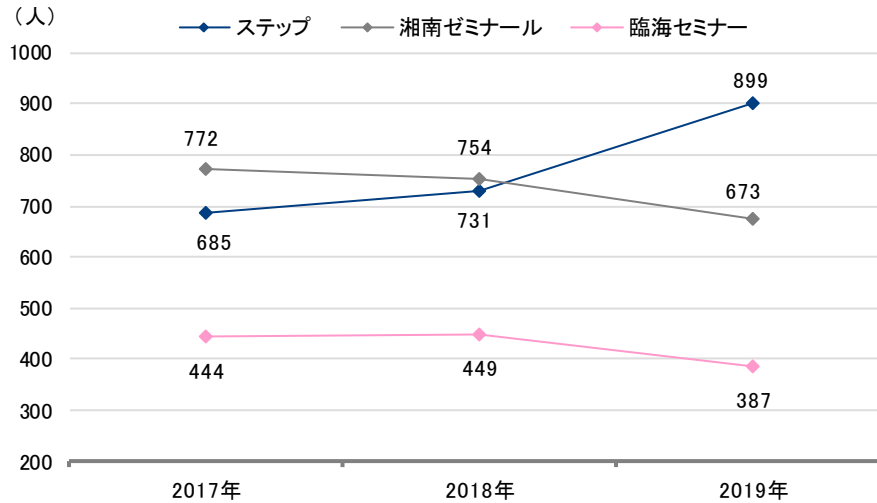
(1) 横浜プロジェクト、翠嵐プロジェクトについて

同社は、中長期的な成長を続けていくためには、今後も学生人口の増加が見込まれる横浜東部及び北部エリア、川崎エリアで教室展開を進め、同地域内で生徒数を増やしていくことが最も重要であると考えている。既に、神奈川県西部及び南部エリアでは盤石のブランド力と高いシェアを獲得しているため、今後は激戦区で業界シェアが相対的に低い横浜東部及び北部エリア、川崎エリアでブランド力向上を図るための取り組みとして、「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」の2つのプロジェクトを打ち出した。

「横浜プロジェクト」は、横浜市内公立トップ校9校の合格者数合計で業界トップを獲るプロジェクトで、2018年は湘南ゼミナールと僅差で2番手だったが、2019年春の合格者数は湘南ゼミナールが673名と前年から減少したのに対して、同社は899名（前年比168名増）と大幅に躍進、大差を付けてのトップに躍り出た。また、「翠嵐プロジェクト」は、県内最難関公立校である横浜翠嵐高校の合格者数でトップを獲得するプロジェクトとなる。従来は湘南ゼミナール、臨海セミナーに次ぐ3番手であったが、2019年は競合2塾が合格者数を減少させるなか、同社は123名（前年比46名増）と大きく躍進し、僅差ながらトップを獲得した。また、合格率で見てもSTEP生が82.0%（合格者数123名 / 受験者数150名）と高い合格率を達成したのに対して、その他の受験生の合格率は46.2%（合格者数235名 / 受験者数509名）と大きな開きが出ており、横浜翠嵐高校を志望する生徒や保護者からの評価は確実に高まったものと思われる。

業績動向

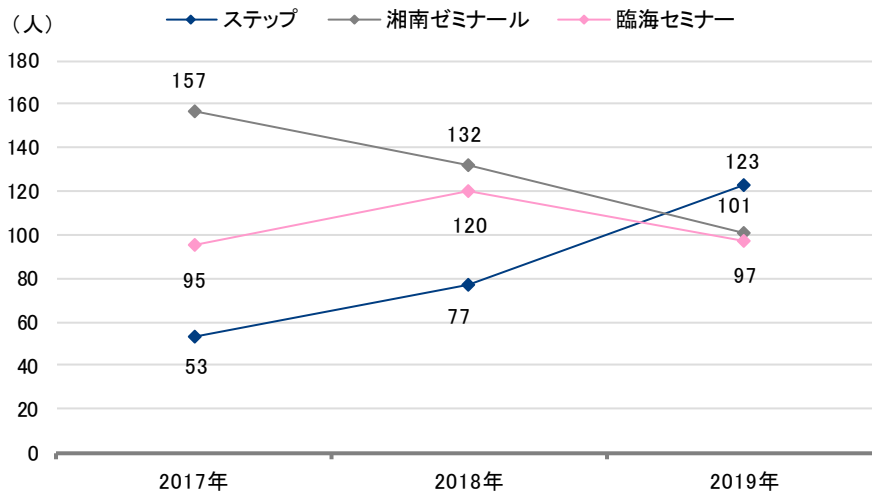
横浜市内公立トップ校 合格者数推移



注：対象校は横浜翠嵐、川和、希望ヶ丘、光陵、柏陽、横浜緑ヶ丘、神奈川総合、横浜サイエンスフロンティア、横浜国際の9校

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

横浜翠嵐高校 合格者数推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

期初に打ち立てた「横浜プロジェクト」を予定通り達成し、加えて「翠嵐プロジェクト」も前倒しで実現した同社であるが、重要なのは2年、3年と同取り組みを継続していくことであり、3年連続で両プロジェクトとも目標を達成すれば、横浜東部・北部、川崎エリアにおいても盤石のブランド力を構築できるものと考えている。当然ながら、競合塾も巻き返しを図るため、今まで以上に入試での得点力競争、生徒獲得競争が激しくなると予想されるが、2019年春の新規生徒募集においてはマイナスの影響は出ておらず、むしろ当該エリアからの問い合わせ件数が増えるなど、両プロジェクトを達成したことによるプラスの効果が出ていると見られる。

業績動向

具体例を挙げれば、2018年春に激戦区の1つである小田急線沿線の新百合ヶ丘（川崎市麻生区）に開校した教室は、オープン2年目で中学1～3年生すべてのクラスで定員に達した。川崎市は本社の中で最も遅くに進出したエリアとなり、教室数もまだ5校と少なくブランド力も醸成されていないなかでは、異例のスピードと言える。同エリアが教育に熱心な地域であることや、指導力がある教室長や教師を地域特性に合わせて上手に配置できたことが要因と考えられ、今後の川崎エリア進出に当たっての成功事例となる。

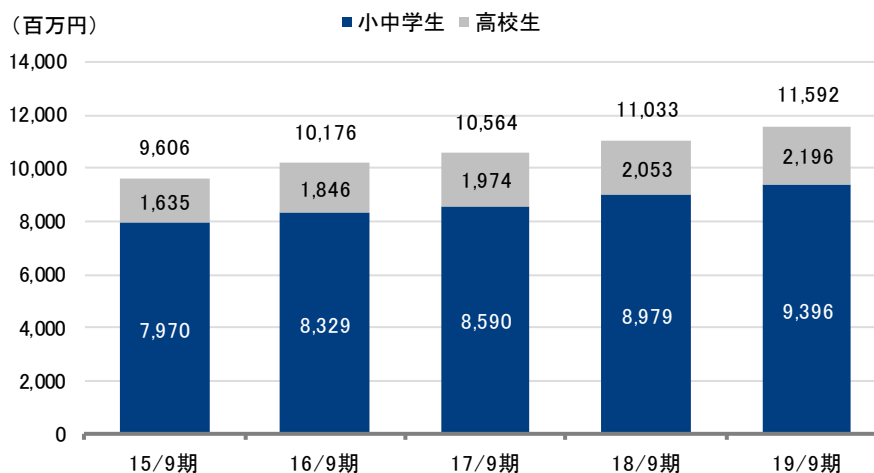
(2) 新規開校、生徒数の動向について

2019年9月期における新規開校は小中学生部門で2スクール、高校生部門で1スクールとなり、いずれも3月に開校した。小中学生部門では、藤沢駅南口スクール（藤沢市）と犬蔵スクール（川崎市宮前区）を開校した。このうち地盤である藤沢駅南口スクールについては、標準的なスクールでは2～3年目に相当する生徒が既に集まるなど好調な滑り出しとなっている。また、犬蔵スクールは駅から離れた中学校を対象とした内陸型のため立ち上がりの生徒募集はやや鈍かったが、徐々に増え始めている。一方、高校生部門では4年ぶりとなる横須賀校（横須賀市）を開校した。生徒数は予想通りのペースで順調に増加している。

期中平均生徒数は、小中学生部門で前期比2.7%増、高校生部門で同6.4%増、全体で同3.4%増と増加傾向が続いた。売上高の内訳を見ると、小中学生部門で同4.6%増の9,396百万円、高校生部門で同6.9%増の2,196百万円となり、生徒当たり売上単価についてもそれぞれ上昇した。特に、小中学生部門は1.9%上昇しているが、これは主に中学2～3年生向けに実施している特色検査対策講座等の特別講座の受講者数が増加したことが要因と見られる。

なお、従来は小中学生部門の営業利益率が高校生部門と比較して数ポイント上回っていたが、2019年9月期は小中学生部門で横浜プロジェクトに関連した費用が増加し利益率が一時的に低下したこと、高校生部門は1教室当たり生徒数の増加による利益率の上昇トレンドが続いたことから、両部門の営業利益率はほぼ同水準となった。

部門別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) 費用の増減要因

費用の増減要因を見ると、売上原価率が前期の69.2%から70.4%に上昇し、金額ベースでは前期比523百万円の増加となった。内訳を見ると、教師の増員や前述した2つのプロジェクトの目標を達成したことによる特別賞与の支給で人件費が前期比6.4%増、347百万円増加したほか、備品費が同137.7%増、87百万円増加したことが原価率の上昇要因となっている。備品については、最新型プロジェクターを全スクールに完備したほか、全校舎のパソコンの大量入れ替えや、加湿器の全教室及び自習室への設置を行った。

一方、販管費率は前期の6.5%から6.4%と若干低下し、金額ベースでは前期比26百万円の増加となった。人件費が特別賞与の支給等により同9.0%増、25百万円の増加となったほか、求人費が同50.8%増、11百万円の増加となった。一方で、広告宣伝費は同10.3%減、20百万円の減少となった。新規開校スクールが前期の5校から3校に減少したことや、折り込みチラシの効率化に取り組んだこと等が奏効した。広告宣伝費率は1.5%の水準まで低下したことになる。

売上原価、販管費の内訳

(単位：百万円)

	18/9期		19/9期			
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比	増減額
売上原価	7,638	69.2%	8,162	70.4%	+6.9%	+523
人件費	5,396	48.9%	5,743	49.5%	+6.4%	+347
教材費	409	3.7%	434	3.8%	+6.1%	+25
地代家賃	875	7.9%	902	7.8%	+3.1%	+26
減価償却費	365	3.3%	351	3.0%	-3.9%	-14
修繕費	32	0.3%	45	0.4%	+43.0%	+13
備品費	63	0.6%	150	1.3%	+137.7%	+87
その他	495	4.5%	532	4.6%	+7.6%	+37
販管費	714	6.5%	741	6.4%	+3.8%	+26
人件費	282	2.6%	308	2.7%	+9.0%	+25
広告宣伝費	194	1.8%	174	1.5%	-10.3%	-20
求人費	21	0.2%	32	0.3%	+50.8%	+11
その他	215	2.0%	225	1.9%	+4.8%	+10

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

自己資本比率 80% 以上で財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2019年9月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,445百万円増加の22,919百万円となった。流動資産では現金及び預金が同641百万円増加し、固定資産では藤沢駅南口の新校舎完成、海老名の校舎移転に伴う土地・建物取得や伊勢原の校舎移転に伴う新築費用等により有形固定資産が同659百万円増加した。

業績動向

負債合計は前期末比 201 百万円増加の 2,557 百万円となった。新校舎建設等の設備投資資金を目的に有利子負債が 355 百万円増加した。また、純資産は配当金支払いで 594 百万円、自己株式取得で 189 百万円の支出があったものの、当期純利益 1,943 百万円の計上により前期末比 1,244 百万円増加の 20,362 百万円となった。

経営指標を見ると、有利子負債の増加により有利子負債比率が 3.4% から 4.9% に上昇したが、ネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債）は増加しており、自己資本比率も 88.8% と高水準で推移していることから、財務の健全性は高いと判断される。なお、同社の資産状況を見ると、固定資産比率が 77.6% と高いことが特徴となっている。これは、地域に根差した教育サービスを長期的に提供していくためには、自社物件で運営していくことが安定的かつ合理的であると判断しているためだ。このため、条件に合う不動産物件があれば購入し、校舎を建設していく方針となっている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/9 期	17/9 期	18/9 期	19/9 期	増減額
流動資産	3,387	3,935	4,433	5,131	+697
現預金	3,107	3,668	4,196	4,838	+641
固定資産	16,103	16,781	17,040	17,788	+747
総資産	19,491	20,717	21,474	22,919	+1,445
負債合計	2,978	2,881	2,356	2,557	+201
有利子負債	1,524	1,294	643	998	+355
純資産	16,512	17,835	19,118	20,362	+1,244
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	84.7%	86.1%	89.0%	88.8%	-0.2pt
有利子負債比率	9.2%	7.3%	3.4%	4.9%	+1.5pt
(収益性)					
ROE	10.5%	10.7%	10.1%	9.8%	-0.3pt
営業利益率	24.1%	24.5%	24.3%	23.2%	-1.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年9月期は利益も安定成長軌道に復帰する見通し

1. 2020年9月期の業績見通し

2020年9月期の業績は売上高で前期比4.1%増の12,063百万円、営業利益で同6.6%増の2,866百万円、経常利益で同5.9%増の2,900百万円、当期純利益で同1.7%増の1,976百万円と過去最高業績を更新する見通し。今期も引き続き前述した横浜2大プロジェクトの達成に向け注力していくと同時に、小中学生部門、学童保育部門で各2スクールを開校し、生徒数の拡大に取り組むことで増収増益を目指す。なお、当期純利益の増益率が小幅にとどまるのは、前期に適用した賃上げ税制の適用を見込んでおらず、実効税率が上昇する前提となっているためだ。

2020年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	19/9期		2Q累計計画	20/9期		
	通期実績	前期比		前年同期比	通期計画	前期比
売上高	11,592	+5.1%	5,927	+4.1%	12,063	+4.1%
営業利益	2,689	+0.3%	1,413	+18.1%	2,866	+6.6%
経常利益	2,738	-0.8%	1,431	+16.6%	2,900	+5.9%
当期純利益	1,943	+4.3%	980	+16.3%	1,976	+1.7%
1株当たり利益(円)	117.92		59.37		119.71	

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 生徒数の状況

2019年10月末の生徒数は全体で前年同期比4.5%増となっており、上期売上計画の4.1%増に対して順調な滑り出しとなっている。内訳を見ると、小中学生部門が同3.2%増、高校生部門が同11.1%増となっており、高校生部門の伸びが目立つ。2020年度の大学入試改革や私立大学の定員厳格化を受けて、進路指導等も含めた教育サービスの評価が高い「STEP」に入塾を希望する生徒が増えているものと考えられる。特に、高校1年生については4年ぶりに新規開校したこともあり前年同月比で19.3%増と高い伸びとなり、4月の段階では多くの校舎で満席となる勢いだった。今後の課題としては、高校2年生の後半から3年生にかけての大学受験対策が本格化する「予備校入会のピーク時」に、部活を引退して通塾を始める生徒の募集に強くなり、3年生の充席率を高めていくことを挙げている。神奈川県内で集団指導塾として全教科ライブ授業を行っているのは、同社以外には河合塾、駿台予備校、臨海セミナー、四谷学院などに絞られてきており、その中でも現役の公立高校生に強いといった特徴を生かして、生徒数の拡大につなげていく考えだ。

今後の見通し

一方、小中学生部門のうち、小学生については 8.8% 増と高い伸びとなっている。私立中学受験生が増加傾向にあることや、2020 年度より小学 5 年生以上で英語授業が教科化されることから、小学生の学習熱が高まっている可能性が考えられる。中学生部門については 2.1% 増と堅調に推移しており、学年別では 1 年生が 4.0% 増と高く、2、3 年生は 1.4% 増となっている。1 年生の伸びに関しては、2019 年春の公立トップ校への高い合格実績が少なからず好影響を与えているものと考えられる。一部のスクールでは満席となり募集を打ち切っているところも出るなど機会口は少なからず発生していると思われるが、同社では教育サービスの品質維持を第一に考えており、無理な拡大施策は取らず、堅実に市場開拓を進めていく方針となっている。また、満員スクールでは空席のある近隣スクールを紹介するなどし、全体の充席率を高める取り組みも進めている。

小中学生部門では 2020 年春に 2 スクールを開校する予定となっている。このうち「STEP 海老名扇町スクール」(海老名市) は小田急線海老名駅前の開校で、既に同駅反対側にある既存校の満席が続く状況において、通塾の便に対応した新規開校となる。もう 1 つは「STEP 生田スクール」(川崎市多摩区) で同じ小田急線の川崎エリアとなる。同一沿線にある新百合ヶ丘スクールの成功事例を参考にしながら、生徒募集活動を進めていくことになる。

なお、2020 年春の公立高校入試では、特色検査実施校が現在の 10 校から 19 校に拡大される。同社は特色検査対策を得意分野としていることから、対象校が拡大されることでさらに公立トップ校合格者数や合格率が伸びる可能性がある。「横浜プロジェクト」では対象 9 校のうち、従来 6 校が特色検査実施校であったが、2020 年春からはさらに 2 校でも実施されることになり、競合 2 塾との差はさらに開くものと弊社では予想している。

(2) 学童保育の状況

2016 年 3 月からスタートした学童部門「STEP キッズ」は、「安全・安心で楽しく有意義な放課後、知的な成長の場」をコンセプトに、「STEP」の教師や教師経験者を中心に運営されており、多彩で質の高いプログラム^{*}を提供していることも含めて生徒・保護者から高く評価されている。1 スクール目となる「STEP キッズ 湘南教室」は 2018 年春から対象学年を小学 4 年生まで広げ、2019 年 3 月には新設した藤沢駅南口スクール校舎内に教室を移転拡張し、生徒数は 2019 年 10 月末時点で 156 名(前年同期比 20 名増)まで拡大している。収益も 3 年目となる 2018 年 9 月期から黒字化し、2019 年 9 月期も教室移転費用を含めて増収増益を達成した。生徒当たり平均売上単価は年間で 40 万円台となっており、中学 3 年生に次いで高い水準となっている。

^{*} プログラムとしてはサイエンス、英会話、算数、ことば(国語)、はば広教養、プログラミングの 6 つのクラスを設定しているほか、エンジョイプログラムとして、ダンス並びに将棋、体育、百人一首等を行っており、それぞれ好評を博している。週 2 日～5 日までで興味のあるプログラムを選択することが可能。

同社は 3 年間余りの間で培ってきた経験とノウハウを基盤として、2020 年 3 月より「辻堂教室」「茅ヶ崎教室」の 2 スクールを開校する。初年度は新 1～2 年生から募集(80～90 名)し、1 年ごとに年次を拡大して 3 年目で小 1～4 年生までをフルカバーする予定となっている。いずれのエリアでも学童のニーズは高く、既に問い合わせも多く寄せられている。

今後の見通し

学童の教室展開については、近隣に「STEP」の教室がある地域に開校していく戦略となる。教室の運営は「STEP」の教師や教師経験者が中心となっているためだ。また、近隣に「STEP」があれば、学童からスムーズに「STEP」の小中学生部門に入塾する流れができるといったメリットもある。このため教室展開については、教室の立地場所の確保に加えて担当する先生のリソースを確保できるかが条件となってくる。これらが確保できれば、順次、教室を展開していくことになる。2021 年以降の具体的なスケジュールはまだないが、教室数として将来的に 20～30 教室を展開することは可能と見ている。

横浜・川崎エリアにおけるブランド向上と生徒数獲得により、中長期的に安定成長を目指す

2. 今後の成長戦略

同社は 2019 年 9 月期から 2020 年 9 月期までの 2 年間で、将来の持続的な成長を実現していくための基盤を構築する期間として位置付け、積極的な投資を進めていく方針を打ち出していた。初年度の 2019 年 9 月期は「翠嵐プロジェクト」の目標を達成するなど、期待以上の成果が得られており、今後も以下の施策に取り組むことで、収益拡大を継続していくものと予想される。

(1) 新スクールの開校は、川崎と横浜北部地域を中心に展開

今後の新スクールの進出地域は、現在、5 スクールにとどまっている川崎市や横浜北部を中心とした地域に積極的にシフトしていく予定にしている。神奈川県内でも川崎市や横浜市北部地区、藤沢市は、今後 10 年以上、就学人口の増加が見込まれているためだ。県内の公立中学校の地域別生徒数で見ると、川崎市と横浜北部地区で全体の 32.7% を占めており（2019 年 5 月時点）、今後 10 年間でその比率はさらに上昇することが予想される。このため、これらの地域で進学学習塾としての圧倒的な基盤を確立し、生徒数を獲得していくことが持続的な成長を実現していくうえで最も重要であると考えている。

ただ、これら地域については同社の条件に合う不動産物件が見つかりにくく、賃貸物件に入居したとしても家賃が県西部エリアの約 1.5 倍と高いこともあり、必然的に利益率が低くなるといった課題もある。ただ、対価に見合うだけの教育サービスを提供し圧倒的なブランド力が確立できれば、将来的に料金の見直しも可能と考えている。

(2) 「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」を継続

横浜・川崎地区でのブランド力を強化するために、「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」に継続して取り組んでいく。学習塾としてのブランド力を高めるには、難関校の合格者実績がもっとも客観的で分かりやすい指標となるためだ。競合塾の巻き返しも予想されるが、2020 年春も両プロジェクトを達成する可能性は高く、同社は 3 年連続で目標を達成できれば、圧倒的なブランド力を構築できると見ている。このため、2021 年 9 月期までは小中学生部門の開校ペースも従来の年間 4～5 校ペースから 2～3 校ペースに抑え、全社一丸となってプロジェクト達成を目指していく方針となっている。

今後の見通し

(3) 学童保育は 2020 年からネットワーク化を開始

「STEP キッズ」は前述したとおり、学童保育の経験・ノウハウを蓄積できたことから、2020 年以降、教室数を拡大していく。成長のカギを握るのは人材の確保となる。特に低学年の児童は感受性が豊かであり、心情変化の機微を敏感に察知し適切な対応ができる人材が必要となる。同社は「STEP」の女性講師で結婚後に育児休職から復帰してくる人材等、学童保育部門の適性に合った人材を各教室に配置していく予定にしている。

(4) IT 投資

授業の質の向上と教師の生産性向上を図るために、IT 関連機器の投資を継続して進めていく。既に、最新鋭プロジェクターの全スクール導入を終えたほか、「はば広教養」※でクイズ形式の授業を行う際に使用する早押しボタン機についてもコードレスタイプを各教室に導入した。IT 機器ではないものの、今後は図書の拡充も進めていく予定にしている。

※ はば広教養：社会的分野や理科学的分野など教科の枠を越えた教養を幅広く身に付けていく授業。パワーポイントやプロジェクターを使って授業を進めていくほか、早押し機を使ったクイズ形式の授業も取り入れることで、「楽しんで学ぶ」カリキュラムとなっている。2017 年春より小学 5～6 年生で導入を開始し、2018 年春からは中学 1 年生でも開始している。

また、ここ最近では AI と IT 機器を活用した学習サービスを提供する学習塾が増えているが、同社でも個別指導部門においては、フェイス・トゥー・フェイスの指導を補完する演習ツールの一つとして試験的な導入を検討している。ただ、プロの教師による生きた学習指導やチューターによる進路相談等は、AI で置き換えることは難しく逆にこうしたサービスを提供できることが同社の特徴であり強みであることに変わりはない。実際、大学入試の英語試験で混乱が生じているが、こうした局面での適確なアドバイスは同社の得意とするところである。

(5) 人材採用・育成の強化

校舎数を拡大していくためには、教師となる人材の採用・育成を強化していくことが重要となる。採用については、新卒採用に加えて 2017 年より開始したリファラル採用（社員紹介入社）を強化している。同業他社からの入社も多く、会社の状況にある程度理解し共感して入社するので、通常の転職サイトや一般応募から入社する社員と比較して、仕事が進めやすく離職率も低くなるといった効果が期待できる。2020 年春の新卒内定者数は目標を若干下回ったが、不足する部分についてはリファラル採用などで補充していく方針となっている。

また、人材育成については研修プログラム等の改善に向けた検討を常時行いながら、時間をかけて研修を行った上でスクールに配属する体制づくりを進めていく。なお、離職率に関しては、学習塾としては低水準で推移している。

今後の見通し

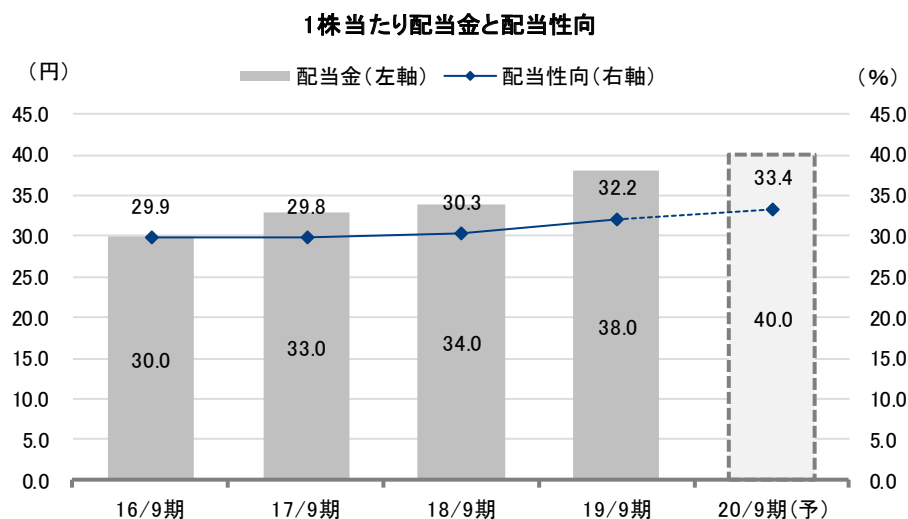
(6) 運営方針と生徒募集活動、価格政策について

進行する少子化に対応すべく、今後も校舎規模を必要以上に拡大せず、「何よりも授業の質を大切に」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指していく。生徒募集活動については従来、生徒や保護者からの口コミが中心で、一部チラシ広告を行っていたが、新聞購読者数の減少とインターネットの普及といった環境変化に対応し、今後はチラシ広告を抑制し、教室ごとのホームページの充実とWebの活用を積極的に進め、長期的なスタンスで生徒募集・校舎運営の体制を構築していく方針となっている。なお、「塾ナビ」のような学習塾の比較サイトへの広告出稿については今後も予定していない。価格政策については、競合塾がディスカウント戦略を仕掛けているが、同社は「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」提供していく方針を今後も継続していく。

株主還元策

配当性向 30% を目安に連続増配を継続、株主優待で QUO カードを保有期間・株数に応じて贈呈

株主還元策として、同社は配当性向で 30% を目安に安定配当を行うことを基本方針としている。2020 年 9 月期については前期比 2.0 円増の 40.0 円（配当性向 33.4%）と連続増配を予定。また、株主優待制度も導入しており、毎年 9 月末の株主に対して保有株式数と継続保有期間に応じてオリジナル QUO カード（500～4,000 円分）を贈呈している。現在の株価水準で見た総投資利回りは 3～4% の水準となる。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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

株主優待制度

(9月末株主を対象にクオカードを贈呈)

継続保有期間	100株～500株未満	500株～1,000株未満	1,000株以上
6ヶ月未満	500円相当	1,000円相当	1,500円相当
6ヶ月～1年未満	1,000円相当	2,000円相当	3,000円相当
1年～2年未満	1,500円相当	2,500円相当	3,500円相当
2年以上	2,000円相当	3,000円相当	4,000円相当

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

同社は個人情報管理に関して、従来から厳格な社内ルールを設けて本社及び各スクールにて運用を行っており、現状のセキュリティ体制下において、個人情報の社外への流出や不当利用といったトラブルは1度も発生していない。社内の情報システムについてはアクセス権限を設け、社外への情報漏えいや社外からの不正侵入を防ぐ対応を施している。また、労務管理の面からも、設定された時間外にサーバーへのアクセスはできないようになっている。運用面では個人情報管理責任者を設け、常時その体制についてチェックを行っている。また、個人情報管理に関する社内勉強会を年に1回行っているほか、情報セキュリティ委員会による会議を年に2回開催し、セキュリティに関する現状把握や今後の改善点などについて協議している。

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