# ステップ

9795 東証2部・JASDAQ

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2011年9月30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

## ■学習塾業界トップクラスの収益性

神奈川を地盤とした学習塾。高校受験をメインとしている。売上高営業利益率は20％台で安定して推移し、学習塾業界のなかではトップクラスの収益性を誇っている。教師のプロ化により、集団指導体制ながら生徒一人ひとりの能力に応じたきめ細かい指導を行い、学力向上に努めている。

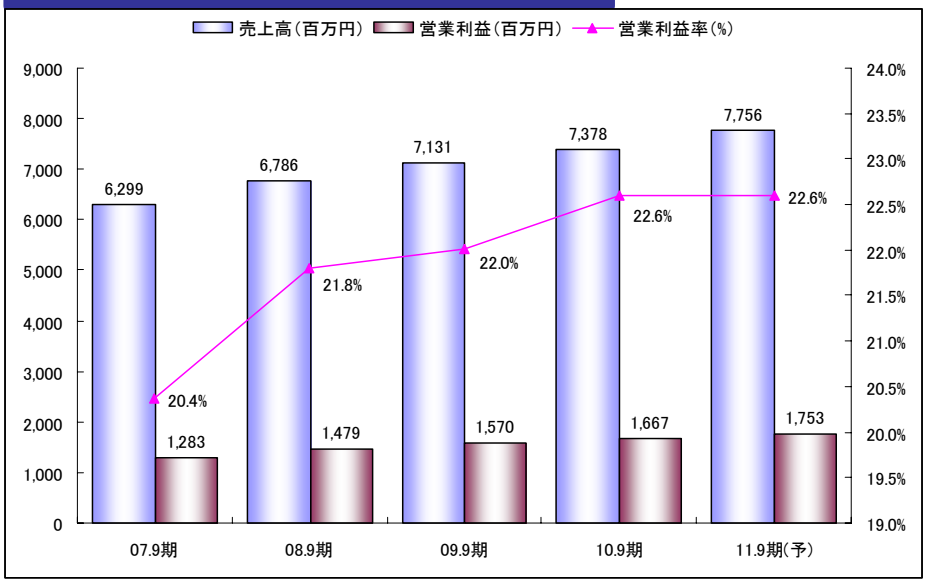
神奈川県中西部では県内有名高校の合格者数で塾別トップの実績を誇っており、現在は横須賀、横浜北部、東部エリアに注力している。神奈川県下に111校を展開しているが、今後は手付かずであった川崎市への進出も含めて、中期的に160校体制にするのが目標だ。また、現在は売上高の15％程度を占める現役高校生向け学習塾も、中期的には20％程度まで引き上げたい考え。同社では期間として10年程度はかかるとみており、当面は神奈川県下における高校、大学受験に特化した学習塾に注力していく方針。

9月27日には東証2部に重複上場した。今回の上場は、知名度向上による有能な人材確保、今後の新規開校に伴い発生する資金需要に対する備え、などが目的としてある。株主配当性向は30％を目安としており、2010年9月期まで連続増配、最高益更新を継続中。堅実な経営戦略で、学習塾業界のなかで着実に収益拡大を続けている。

## ■Check Point

・ドミナント戦略を徹底して高い実績を継続
・高校と大学の進学塾に注力、開校数160校目標で神奈川県トップへ
・配当性向30％目安で2010年9月期まで連続増配、最高益更新を継続中

### 売上高・営業利益・営業利益率の推移



# ■会社沿革

## 創業時から着実な実績を積み重ね上場を果たす

現代表取締役社長の龍井郷二氏が学生時代にアルバイトとして家庭教師を始めたのがきっかけ。家庭教師の生徒が増え始めたこともあり、1975年1月に神奈川県で小中学生向けのステップ学習教室を創業した。口コミなどもあって生徒数はその後も順調に増加を続け、組織としての対応が必要になってきたことから、1979年9月に神奈川県藤沢市で株式会社ステップ学習教室（現ステップ）を設立、社員の採用も始めた。その後も、折からの学習塾ニーズの拡大を追い風にして、神奈川県の湘南地区や中西部などを中心に相次いで高校受験のための学習塾を展開していった。1995年3月には現役高校生向けの「大学受験STEP」を開校。6月には日本証券業協会に株式を店頭登録（※）し、2011年9月に東京証券取引所第2部に上場を果たしている。

※ジャスダック証券取引所の発足にともなって、2004年12月に店頭登録を取り消し、2010年4月にはジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併にともない、大阪証券取引所JASDAQ市場に株式を上場している。

### 各学区スクール数とトップ校地図

会社側資料より引用

# ■事業概要

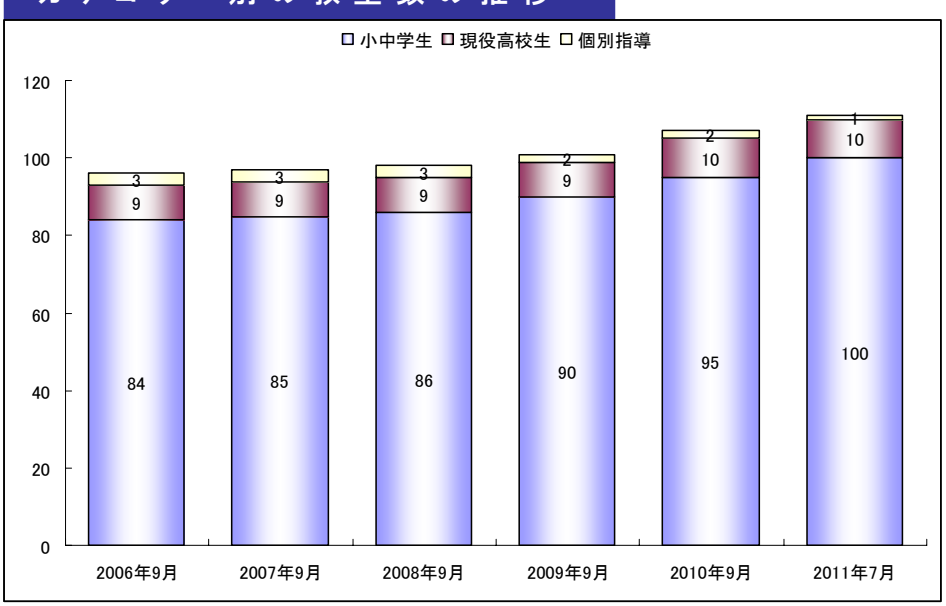
## 生徒数及び一人当たり売上高は安定的に増加

同社の事業は現在、小学5年生から中学3年生を対象とした高校受験コースとして国語、数学（算数）、英語、理科、社会を指導する小中学生部門、高校1年生から3年生の現役高校生を対象とした大学受験コースとして、国語、数学、英語、理科、社会の指導を行う現役高校生部門のほか、教材の制作、製本、印刷、配送などを行う教材制作・印刷部門（教材収入は学習塾各部門の売上高に含まれる）とに分かれている。

現在、売上高の約85％は小中学生部門で、15％が現役高校生部門となっている。開校しているのは神奈川県内のみで横浜市以外では湘南地区や中西部が多く、2011年7月時点で小中学生部門100校、現役高校生部門10校、個別指導部門（中学生、高校生コース）1校の計111校である。グラフにみられるように、2009年以降小中学生部門の新設数が拡大している。これは、同社がドミナント戦略によって2009年に横須賀に3校、2010年に横浜市港北区に3校と集中的に開設してきたことによる。生徒数は2011年4月末現在で18,322人となっており、リーマン・ショック以降の下位学年での入会時期の先送り現象や、3月の震災がちょうど募集のピークにあたったことなどの影響もある中で、2005年以降でみると年平均成長率5.2％と安定的に増加している。また、生徒一人当たり売上高も、小中学生部門が年間約40万円、現役高校生部門が約44万円となっており、ほぼ安定して推移している。

拡大を急がず、教師を育てた上で着実に数を増やしている

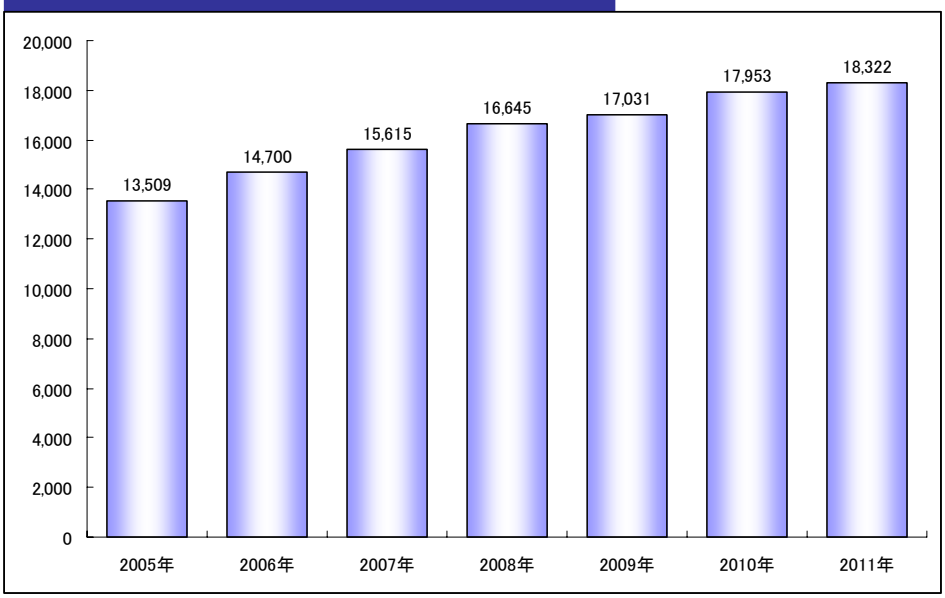
カテゴリー別の教室数の推移



■事業概要

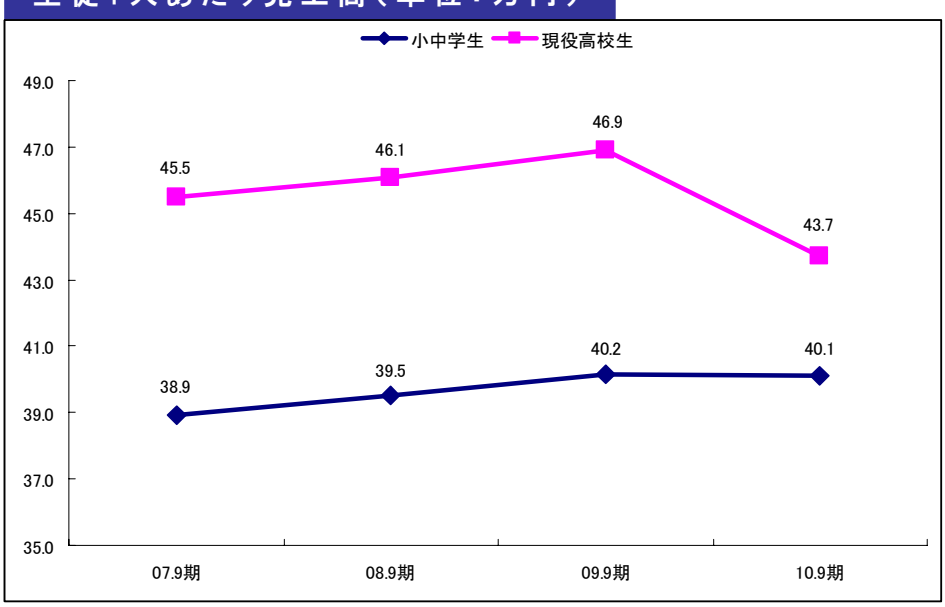
少子化にもかかわらず、在籍生徒数は右肩上がりを続けている

## 4月末の在籍生徒数




生徒1人あたり売上高も安定的に推移している

## 生徒1人あたり売上高(単位:万円)




1人当たり売上高＝当期部門売上高÷当期末部門生徒数

# ■同社の特徴

## 教師の高い質でドミナント内の合格実績は独走

同社の特徴は、（1）教師のプロ化による高品質な指導体制の確立、（2）ドミナント戦略で効率良く生徒数を獲得、（3）営業利益率で20%を維持する高い収益性――が挙げられる。以下、それぞれ詳細について述べる。

### （1）教師のプロ化による高品質な指導体制の確立

一般的に学習塾業界では、教師（講師）はアルバイトや派遣など非正規社員で賄われていることが多い。しかし、同社では、教師は学習指導のプロでなければならないとの理念のもと、正社員で採用しプログラムされた研修を受け、指導能力の質の向上を図っている。このため、競合他社で行われているような教師が生徒勧誘を行うといったことも一切なく、学習指導に専念できる体制が整えられている。ちなみに、2011年4月末現在の正社員数は527名、このうち教師とチューターでじつに498名にものぼる。非常勤・嘱託講師が43名ほどいるものの、外国人教師やいったん結婚退職した女性教師などが殆どでほぼ100%近い教師が正社員となっている。

同社はこうした教師のプロ化による質の高い学習指導により、着実にその成果も上げてきている。神奈川県内の公立進学校で上位3校と呼ばれる湘南、横浜翠嵐、柏陽高校への合格者数合計が他塾を大きく引き離してトップとなっているほか、公立高校トップ20校（旧学区ベース）への合格者数においても同様にトップの実績を上げている。

教師のプロ化を進めると売上原価のなかの人件費負担が上昇する懸念があるという見方もあるが、同社では質の向上が伴う人件費の負担増であれば売上につながるという点で問題視せず、仮に負担増になった場合には、販売管理費など間接費の抑制で相殺して収益性を維持していく方針としている。

教師のほとんどが正社員であり、営業もやらせないなど、教師のプロ化を志向している

### 社員の動向（4月末）

| | | 2010年 | 2011年 |
|---|---|---|---|
| 正社員数 | 中学部教師 | 401 | 406 |
| | 高校部教師<br>チューター | 87 | 92 |
| | 事務職 | 33 | 29 |
| | 小計 | 521 | 527 |
| その他人数 | フェロー | 18 | 31 |
| | 非常勤講師 | 15 | 12 |
| | 事務職 | 160 | 166 |
| | 小計 | 193 | 209 |
| 合計 | | 714 | 736 |

フェローは週2～5日勤務の契約社員
非常勤講師は中学部のネイティブ講師および高校部時間講師が中心

■同社の特徴

神奈川県下では圧倒的に高い合格実績を有している

## 神奈川県の上位3校の合格者数（2011年・独自入試実施校）

| | ステップ | 湘南ゼミナール | 臨海セミナー | 中萬学院 |
|---|---|---|---|---|
| 湘南 | 211 | 23 | 19 | 24 |
| 横浜翠嵐 | 61 | 92 | 87 | 4 |
| 柏陽 | 95 | 69 | 22 | 53 |
| 合計 | 367 | 184 | 128 | 81 |

## 神奈川県の共通入試実施校の合格者数（2011年）

| 高校名<br>定員 | 塾名<br>合格者数 | | | | | 前年ｽﾃｯﾌﾟ<br>前年定員 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 厚木<br>316 | ステップ<br>151 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>25 | 中萬学院<br>15 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>14 | 秀英予備校<br>14 | 155<br>317 |
| 希望ヶ丘<br>276 | ステップ<br>82 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>46 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>33 | 中萬学院<br>14 | 秀英予備校<br>7 | 98<br>277 |
| 茅ヶ崎北陵<br>276 | ステップ<br>135 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>32 | 秀英予備校<br>19 | 中萬学院<br>11 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>4 | 112<br>277 |
| 大和<br>276 | ステップ<br>75 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>68 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>33 | 秀英予備校<br>4 | 中萬学院<br>3 | 85<br>277 |
| 相模大野<br>156 | ステップ<br>45 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>27 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>11 | 秀英予備校<br>6 | 中萬学院<br>5 | 42<br>157 |
| 相模原<br>276 | ステップ<br>115 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>47 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>16 | 秀英予備校<br>2 | | 107<br>277 |
| 秦野<br>356 | ステップ<br>112 | 中萬学院<br>47 | 秀英予備校<br>24 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>21 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>1 | 113<br>357 |
| 神奈川総合<br>240 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>36 | ステップ<br>26 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>25 | 中萬学院<br>17 | | 26<br>240 |
| 横浜緑ヶ丘<br>276 | ステップ<br>63 | 湘南ｾﾞﾐﾅｰﾙ<br>61 | 臨海ｾﾐﾅｰ<br>41 | 中萬学院<br>33 | | 64<br>316 |

## 揺ぎ無い地盤を確立後に次の地域に進出

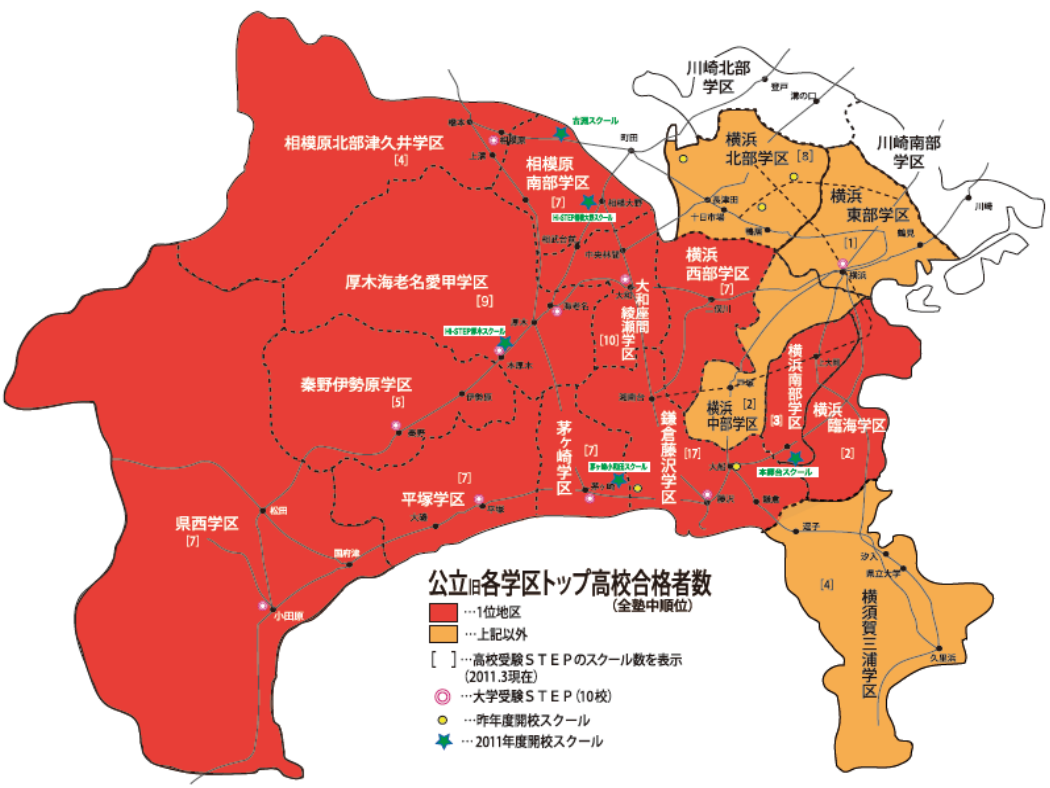
### （2）ドミナント戦略で効率良く生徒数を獲得

同社では神奈川県の湘南地区や中西部では前述した実績から揺ぎ無い地盤をほぼ確立しており、今後は今まで手薄だった横浜北部や東部、横須賀市、川崎市などでどのように生徒数を獲得していくかという点に注力している。この点に関して、同社では2009年に横須賀で3校、2010年に横浜市港北区で3校開設したように、ドミナント戦略によって認知度を上げ、合格実績や指導内容などの口コミによって生徒の獲得を増やしていく戦略をとる。このため、新規開設校に関しては3年間は赤字も可とのスタンスを取っている。合格実績などが口コミで広まるためには少なくとも2～3年はかかるためだ。

■同社の特徴

例えば、2009年に3校開設した横須賀では、2011年に公立高校トップの横須賀高校の合格者数で全塾中3位となり、来年は2位、再来年は1位を目指していく。このように合格実績を積み重ねることで生徒の獲得も容易になってくるわけだ。同社での売上高に占める広告宣伝費の比率は求人費も含めて3%台となっており、競合他社の6～8%と比べると約半分の水準に抑えている。最大の広告ツールは生徒や親などから伝わるロコミ情報だと考えているためだ。

また、ドミナント戦略を遂行するうえで、同社では「屯田兵」と呼ぶチームを作る。開拓者の意味でネーミングされたものだが、経験があり勢いのある教師がチームとなって新規開拓地に赴き、各拠点での情報を共有し最適な学習指導内容を決めていくというものだ。この「屯田兵」により、効率的かつ迅速に新規開設した塾の運営を軌道にのせ、次々と高い合格実績を誇る地域を拡大している。




会社側資料より引用

## ロコミ効果による広告宣伝費の抑制で高い収益率

### （3）営業利益率で20%を維持する高収益性

同社の注目すべき点として、売上高営業利益率で20%台と業界ではトップクラスの高い収益性も挙げられる。また、グラフで同業他社5社と比較すると、収益性の高さだけでなく安定性も高いことが窺える。

■同社の特徴

この要因分析として、まず売上高人件費比率（売上原価項目）をみると、同社の2010年9月期は48.6%と同業他社と比較して高めの水準となっている。これは前述したとおり同社の教師が正社員契約となっているため、非正規社員の比率が高い同業他社よりも高めにでてくるものと思われる。

一方で、大きな差として目に付いたのが賃借料と広告宣伝費の2項目。まず、同社の賃借料は8.8%と同業他社が10%を上回る水準であったのに対し唯一、10%以下の水準になっている。低くなっている背景としては、同社が現在展開している地域の賃借料が都心などと比べて比較的安いこと、自社ビルによる教室展開が要因として考えられる。同社では高校部を中心として駅前に自習室を備える広さの物件確保を目的として、自社ビルでの教室展開も推進している。

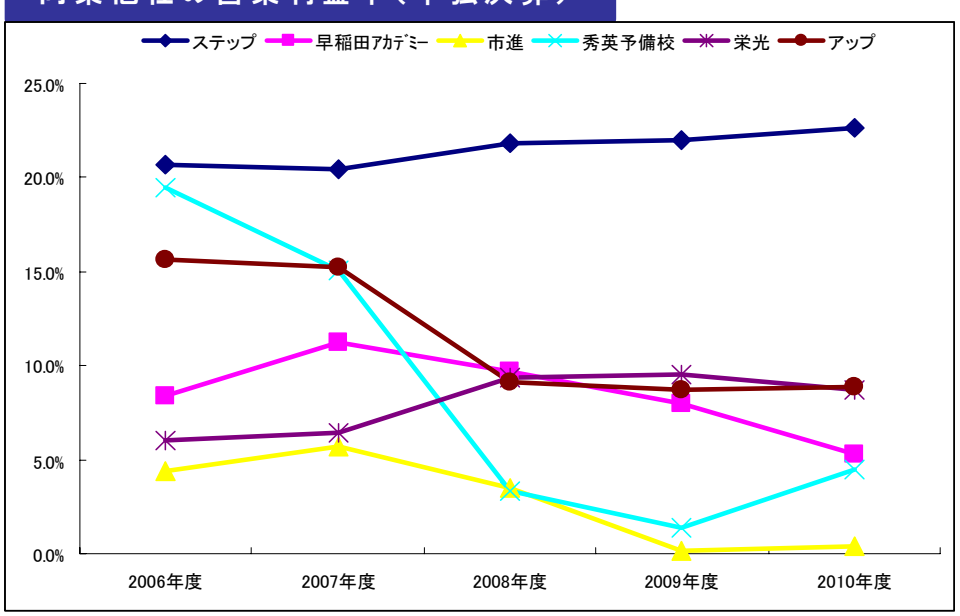
また、広告宣伝費に関しては同様に2.9%（求人費を含めると3.2%）と最も低い水準となっている。前述したように同社の場合、基本は口コミで一部チラシを使用する程度のため、CMなどをメディアで打っている同業他社と比較すると大幅に低い水準となっている。

また、費用項目の数字としては表れないが、同社の場合、高校、大学受験のみに特化した事業運営で効率的であるのに対し、他社は社会人向け講座や英会話など事業の多角化を進めており、多角化部門の収益性が全体の足を引っ張っているというケースもある。

神奈川県における15歳人口は1990年には12万人を越えていたが、現在では8万人前後まで落ち込んでいる。このような中で同社が拡大を継続できたのは教師の質の向上による合格実績を背景に、ドミナント化による効率的な運営を行ってきたことによる。事業規模の拡大を優先し、少子化という影響を受けてしまった学習塾とは対照的である。少子化もほぼ底を打ち、神奈川県への人口流入で生徒数が横ばい傾向となってきた現況下、全国有数の市場である神奈川県においてまだまだ拡大余地も残している。

同業他社と比較しても高い収益率が安定して継続している

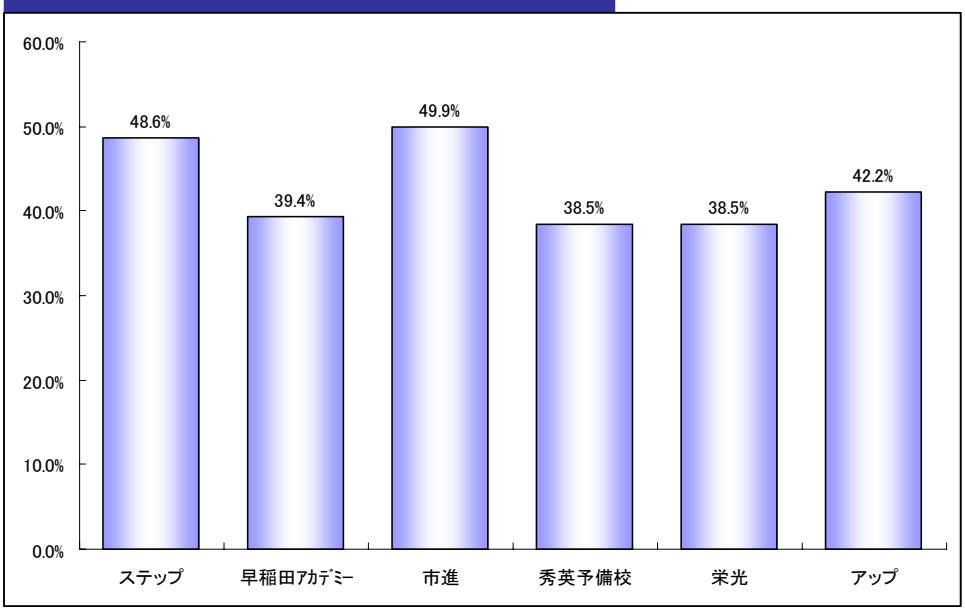
同業他社の営業利益率（単独決算）



■同社の特徴

教師のプロ化志向から教師は正社員契約となっており、非正社員の多い同業他社よりもやや高めとなっている

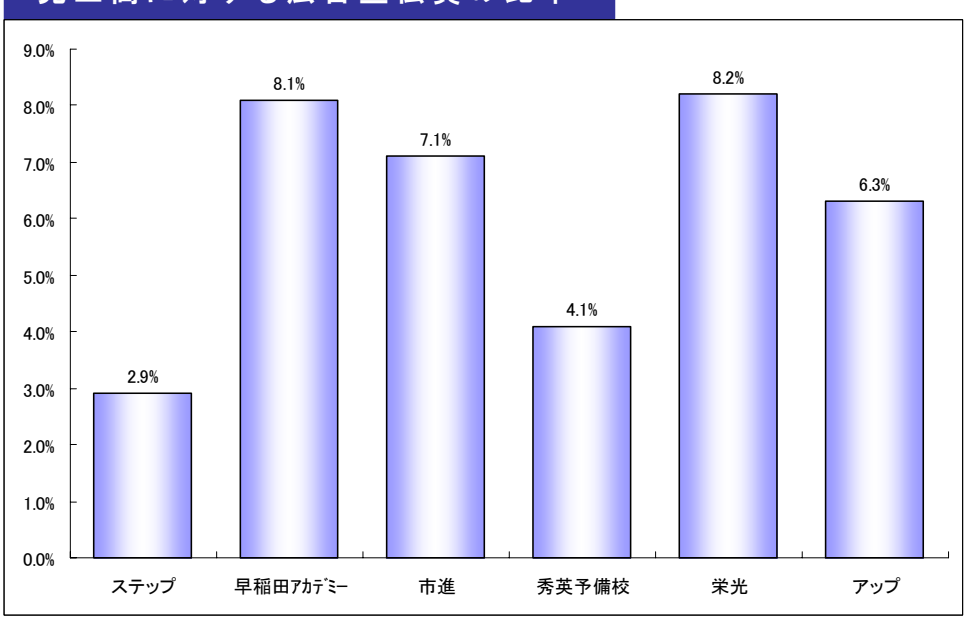
## 売上高に対する人件費の比率




2010年度

基本的に口コミによる広告（一部チラシ）であることから、CMを用いる同業他社よりも圧倒的に低い

## 売上高に対する広告宣伝費の比率




2010年度

# ■今後の目標

## 魅力のある神奈川県というマーケットでトップを目指す

同社の当面の目標は、神奈川県全域でトップの高校進学塾となること。このため、今後進学塾の激戦地区である横浜北東部やまだ手付かずの川崎市に進出していく予定だ。開校数としては160校程度を目標としてあげており、期間として10年程度をみている。ただ、新規開設するには教師の数が必要となり、同社では教師を一人前に育てるのには3～5年はかかるとみている。このため、今後はこうした教師の育成、充実が課題となってこよう。

また、現在は売上高の15％程度に留まっている現役高校生の大学受験コースも将来的に20％程度まで引き上げたい考えだ。現在、現役高校生が通う進学塾はDVDなどに収めた授業を視聴する非ライブ授業を主力とする塾と、個別指導による塾とが拡大傾向にある。個人指導塾になると料金も高額になり、対象生徒も少なくなるといったデメリットがある。一方で、ゆとり教育の影響から、高校生活においてクラブ活動や学校行事が忙しく、3年生になっても塾に行く時間が作りにくいという生徒が増え、結果、DVDやインターネット映像などによる再生映像による授業のニーズが増しているという。

同社でも個人指導塾を開校しているが、こうした状況下で、同社では今後も映像授業や個別指導は補完的な位置づけとし、ライブ授業を重視していく方針だ。大学受験になるとシステムなど個々に違ってくるため学習指導内容も複雑になるが、ここを上手く調整し、対応できるようになれば厚い需要があるとみている。

なお、高校受験においては2013年度以降、神奈川県内の公立高校入試において制度変更が行われることが決まった。現在は、前期（内申書と面接中心で学力試験なし）と後期の2期にわけて入試が行われているが、ここ最近の学力低下問題なども鑑み、前期、後期を一本化し共通の学力テストを行うというものだ。一方で、今まで進学校で導入していた独自入試は同時に廃止される。公立高校の受験に学力テストが必須になったことで、今まで学習塾に通っていなかった生徒も通う可能性がでてくるため、相対的にみれば同社にとってプラス面で作用すると思われる。

## ■東証2部上場の目的

### 今持っている現有戦力で一歩ずつ着実に前進

同社は9月27日に現在のJASDAQに加えて、東証2部に上場した。今回の上場は、知名度向上による有能な人材確保、今後の新規開校に伴い発生する資金需要に対する備えといったこともあるが、別に学習塾の本来の有り方（生徒の学力向上を第一に考える）で、経営が成り立つことをアピールしたいという思いもあって上場を決めたとのこと。なお、学習塾業界のなかで活発化しているM&Aに対しては距離を置き、今持っている現有戦力で一歩ずつ着実に前進していきたいとしている。

株主配当性向に関しては30％を目安としており、2010年9月期まで連続増配、最高益更新を継続中である。また、売上高営業利益率に関しては20％台が適正と考えており、同社では今後もこの水準を維持しながら収益の拡大を目指していく方針だ。



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## 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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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。

■ 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、フィスコは保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。

■ 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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。

■ フィスコが提供する投資情報は、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。

■ 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、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。

■ 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何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、責任を負いません。

■ フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

■ 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にお願いします。

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

FISCO