ステップ

9795 東証1部

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

2013年2月26日（火）

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

■生徒数の安定成長で更なる増配の可能性

神奈川県内に特化して展開する高校受験をメインとした学習塾。教師のプロ化による高品質な学習指導に定評があり、県内の公立進学高校への合格者数ではトップの実績を誇る。2012年10月に東証一部銘柄へ指定されている。

1月30日付で発表された2013年9月期の第1四半期（2012年10-12月期）業績は、売上高が前年同期比9.6%増、営業利益が同3.2%増の増収増益決算となった。神奈川県内の公立高校受験制度の変更やステップ新設校の増加を背景に、期中の平均生徒数が前年同期比7.4%増と拡大し、売上高増に繋がった。利益率が若干低下しているが、これは役員退職慰労金の発生および役員数の増加によるところが大きく、この影響を除けば増収効果で利益率は若干上昇したものとみられる。

1月以降も生徒数は順調に推移しており、第2四半期累計業績は期初の会社計画に対して、利益ベースで若干上回る公算が大きい。通期業績に関しては、今春の高校入試や大学受験の合格実績が重要ではあるが、弊社では「プロの教師による質の高い授業」によって合格実績を積み重ねていく同社の経営方針によって、生徒数も安定成長が続くとみており、配当金に関しても更なる増配の可能性があるとみている。

■Check Point

- 第1四半期は利益ベースでは計画を若干上振れ
- 公立高校入試制度変更の初年度となる今春の実績に期待
- 学習塾の激戦区へも進出し神奈川県内での持続的成長を目指す

売上高・営業利益・営業利益率の推移

■決算動向

第1四半期は利益ベースでは計画を若干上振れ

（1）2013年9月期の第1四半期決算について

1月30日に発表された2013年9月期の第1四半期（2012年10-12月期）業績は、売上高が前年同期比9.6%増の2,205百万円、営業利益が同3.2%増の585百万円、経常利益が同2.4%増の589百万円、四半期純利益が同20.3%増の363百万円となった。期初の会社計画に対して、売上高はほぼ計画通り、利益ベースでは若干上振れたとみられる。

期中の平均生徒数が前年同期比7.4%増の21,373人と引き続き順調に拡大、売上高の増収に繋がった。学年別でみると前年に新設校を1校出した効果もあり高校1年生が44.2%増と大幅に伸びたほか、高校3年生が16.5%増、中学3年生が11.2%増と受験年次にあたる学生数の伸びが高くなる傾向となった。受験対策指導に対するステップの人気の高さの表れと言えよう。

学年別生徒数伸び率（2012年10-12月、前年同期比）

今回、売上高の増収率に対して営業利益の増益率が低くなったが、この主な要因は販売管理費における役員退職慰労金の発生および役員数の増加であり、この影響を除けば増収率を上回る増益率を達成したものと弊社ではみている。グラフにみられるように、売上高原価率は64.2%と前年同期比で1.5ポイント改善しており、生徒数の拡大による増収効果が寄与している。一方、販売管理費率は9.2%と前年同期比で3.1ポイント上昇したが、上記の要因のほかは特に比率を押し上げた要素は見当たらない。なお、四半期純利益に関しては前年同期に計上した特別損失33百万円が当四半期に無くなったこと、並びに実効税率が低下したこと（44.3%→38.3%）によって、20.3%増と増益率が大きくなっている。

■決算動向

公立高校入試制度変更の初年度となる今春の実績に期待

（2）2013年9月期の業績見通しについて

2013年9月期の第1四半期（2012年10-12月期）決算の発表にあたって、同社では第2四半期累計及び通期の業績見通しに関して、期初の会社計画を維持した。ただし、第2四半期累計業績に関しては会社計画を利益ベースで若干上回る公算が大きい。

ちなみに、第2四半期累計の会社計画から第1四半期実績を差し引いた第2四半期（2013年1-3月期）の売上高見込みは前年同期比7.7%増、営業利益は同8.2%増となる。第2四半期の原価率は第1四半期同様、前年同期比で1.5ポイント程度の改善が続く可能性が高く、販管費率に関しては一過性の要因がなくなるため、少なくとも前年同期並みの水準が想定される。第2四半期は毎年新設校の開校が集中するため、原価率が高くなる傾向にあるが、今期は同期間における新規開設校が前期比2校減の3校となっており、特段の費用増加要因も見当たらないためだ。仮に売上高が計画通りだったとしても、原価率の改善効果だけで、営業利益は30百万円程度上振れする計算となる。また、売上高に関しては神奈川県の公立高校入試制度変更に伴い、入試スケジュールの関係で対象となる中学3年生の在籍期間が従前よりも1～2週間程度長くなるといったプラス要因も若干ではあるが期待される。

通期業績の推移・見通し（単位：百万円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS(円)	配当(円)
08/9期	6,786	7.7%	1,479	15.3%	1,474	14.1%	824	7.7%	55.28	16.00
09/9期	7,131	5.1%	1,570	6.1%	1,581	7.2%	890	8.0%	59.71	17.00
10/9期	7,378	3.5%	1,667	6.2%	1,668	5.5%	912	2.4%	61.15	18.00
11/9期	7,668	3.9%	1,763	5.8%	1,750	4.9%	959	5.1%	64.98	19.00
12/9期	8,244	7.5%	1,944	10.3%	1,973	12.7%	1,112	16.0%	75.51	22.00
13/9期 2Q予	4,332	8.7%	1,045	5.3%	1,059	5.0%	635	9.6%	38.10	16.00(※)
13/9期予	8,787	6.6%	2,048	5.3%	2,056	4.2%	1,236	11.1%	74.15	27.00(※)

※中間配当は記念配当5.00円を含む、期末配当は11.00円

■決算動向

通期業績に関してみれば、今春の高校、大学受験の合格実績が新年度の生徒数獲得に影響を与えるため、その結果が重要とも言える。ただ、同社は過去から業績計画に関しては保守的に公表する傾向にあること、同社が神奈川県の公立進学校に対する受験対策に強みを持ってきたことから考えると、新制度の導入初年度にあたる今春の高校合格実績は良い結果が得られるものと弊社では考えている。また、ここ数年注力している現役高校生部門においても有名大学の合格者実績を毎年拡大してきていることから、新年度の生徒募集においても順調に拡大するものとみている。

新入試制度の主な特徴
①前期・後期の2期制選抜試験を廃止し、入試日程を一本化する。
②受験生全員が学力検査及び面接を受ける。
③高校ごとに作成されていた「独自入試問題」は廃止され、「共通問題」に一本化。
④新しい共通問題は、これまで以上に「思考力、判断力、表現力等」を測る内容とし、各科目の満点を現行の50点から100点とする。
⑤学力検査に加え「特色検査（実技・作文・自己表現活動等）」を実施することもできる。その場合、学力検査の科目数を3科目にまで減ずることができる。
⑥内申点の扱いについては従来どおり、2年9科(45点満点）＋3年9科を2倍（90点満点）の合計135点とする。
⑦第一次選抜枠は全定員の90%とし、内申点＋入試＋面接の総合点＝S値（1,000点満点）で判定する。
⑧第2次選抜枠は全定員の10%とし、入試＋面接の総合点（1,000点満点）で判定する。

公立進学校19校の合格者数（左）、大学合格実績（右）

	11年度	12年度	業界順位
湘南(356)	211	203	1
横浜翠嵐(312)	61	54	3
柏陽(275)	95	97	1
厚木(353)	151	177	1
小田原(317)	147	152	1
平塚江南(316)	162	176	1
希望ヶ丘(276)	82	92	1
横浜緑ヶ丘(276)	63	60	2
川和(313)	33	40	2
横須賀(276)	33	33	4
光陵(275)	27	33	3
鎌倉(276)	139	143	1
YSFH(237)	47	45	1
多摩（275）	4	6	N.A.
相模原(276)	116	129	1
茅ヶ崎北陵(276)	135	126	1
大和(276)	75	97	1
横浜国際(175)	20	30	1
秦野(355)	112	121	1
合計	1,713	1,814	1

※順不同、カッコ内は定員人数

	11年度	12年度
国公立	86	111
早慶上智	167	197
MARCH	525	617
合計	778	925

※MARCH（明治、青学、立教、中央、法政）

■決算動向

今期の新設校の計画に関しては、小中学生部門で3校、現役高校生部門で1校となっている。既に小中学生部門の衣笠校（横須賀市）は2012年12月より一部の学年で開校しており、残り2校（仲町台校・菊名校、いずれも横浜市）も3月下旬の春期講習より開校する予定となっている。一方、現役高校生部門は相模大野校（相模原市）の開校を予定しており、合計で119校となる。

■中期戦略

激戦区へも進出し神奈川県内での持続的成長を目指す

（1）中期戦略

同社は今後も神奈川県内での校舎数の拡大を目指していく方針で、小中学生部門では前期末の104校から160校へ、また、高校生部門では同様に11校を20校程度まで拡大していく計画だ。1年間で4～5校ペースで新設していく予定のため、目標到達までには、少なくとも10年以上は費やす計算となる。新設校のペースが4～5校と緩やかなのは、教師の育成に時間をかけているためで、教育の質を重視する同社の経営理念によるものだ。このため、年間の生徒数の増加ペースも平均で4～5%となり、授業料に変化がなければ概ね売上高の平均成長率も4～5%程度になると予想される。

今後の注力エリアとしては学習塾の激戦区である横浜北東部、及び前期に初進出を果たした川崎市での展開を強化していく方針だ。同社のマーケティング戦略が生徒やその保護者等による「口コミ情報」を基本としているだけに、激戦区のエリアで生徒数を十分に獲得できるまでには合格実績を積み重ねると言った時間が必要となる。実際、前年に進出した川崎市の宮前平校や横浜市の日吉校などは今のところ生徒数獲得においてスローペースとなっている。それでも教育に熱心な世帯が集まる地域であるだけに、県内での持続的成長を目指す同社にとって進出する価値は大きい。

■中期戦略

小中学生部門の生徒数、校舎数

現役高校生部門の生徒数、校舎数

各スクールの担当責任者昇格までは7～8年をかけて育成

（2）「教師のプロ化」が強み

同社の最大の特色は「教師のプロ化」による高品質な教育サービスの提供にある。授業を直接担当する講師として非常勤講師を充てる学習塾が多い中、同社では正社員としてしっかり研修を行い、「プロの教師」を育成しながら成長を続けている点は注目されよう。

■中期戦略

従業員数内訳

	11/9期	12/9期
中学部教師	411	430
高校部教師、チューター	92	105
事務職	29	38
正社員計	532	573
フェロー、嘱託	37	29
非常勤講師	13	12
事務職	170	177
その他計	220	218
合計	752	791

「プロの教師」とは「教科の専門知識」だけでなく「教える専門技術」を持った教師のことで、生徒に対してはいかに「知的好奇心」を掻き立て「自発的学習意欲の向上」を育んでいけるかどうかが、重要な要素となっている。もちろん、学習成績の向上、あるいは受講生徒数の拡大といった結果も大切であるが、それ以上に生徒自身の学習意欲の向上により重点を置いた指導法をとっているのが特徴だ。このため、保護者等からの信頼も厚い。

こうした「プロの教師」を育成するにあたって、同社では綿密な研修カリキュラムを組んでいる。まず、新卒内定者は入社前年の9月以降、インターンシップ制度により週に1～2回のペースで担当スクールにて研修を行う。また、これと並行して内定者を一堂に集める集合研修を複数回行う。入社直前の3月には4日前後の集中合宿を行い、4月以降は1・2年目の教師だけで行われる新人研修と地域ごとに縦割りで行うブロック研修をそれぞれ年間20回程度行うことになる。それぞれ教師自身が模擬授業を行い、改善点などを確認しあっていくことを基本プロセスとしている。新人研修では、授業進行の仕方や生徒に対するコミュニケーションの取り方など基本的なことから学んでいく。一方、ブロック研修では年次や身分に関わらずすべての教師が参加する。いっしょに研修を行うことで、若手教師は先輩教師の良い点を学ぶ機会を得られ、逆に先輩教師にとっても指導法において新たな発見の場を持てることになる。そのほかにも、夏期、冬期などに集中研修も実施しており、研修に費やす時間は業界でもトップクラスと言えよう。

ステップの研修制度

インターンシップ制度	新卒内定者を対象にインターンシップ制度を設けている。実際にスクールで仕事をし、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。
新人研修合宿	新人研修合宿は新卒入社組、社会人入社組ともに3月中旬に3泊4日で行われる。それぞれの担当教科に分かれ、朝9時から夜10時まで模擬授業形式で進められていく。
新人研修	対象は入社1～2年目の教師で、週1回、午前10時開始で午後2時まで行われる。中心は英・数・国の模擬授業で、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。（4月～1月の火曜、年間およそ20回）
ブロック研修	湘南・県央・横浜などの地域別研修で、週1回のペースで行われる。先輩教師から新人教師まで一堂に会する研修となり、英数国理社と5教科に分かれて行う。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っている。（4月～1月の木曜、年間およそ20回）
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：会社HPよりフィスコ作成。

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。

■中期戦略

学習塾業界では、各スクールの担当責任者に昇格する期間として一般的に2～3年が目安と言われているが、同社では7～8年かけている。これは同社が質の高い教師を育成していることの証左と言えよう。毎年、新設校が4～5校と少ないのはこうして教師の育成にじっくりと時間をかけているためで、このような研修を経た「プロの教師」による高品質な教育サービスを提供していることが同社の強みとなっている。

■配当政策

業績の上振れで普通配当ベースでも増配される可能性

同社は安定した収益の拡大を背景に、配当性向30%を目安として着実に増配を実施してきた。2013年9月期は公募増資の実施によって一株当たり利益が希薄化したため、普通配当金は22.0円と前期並みとなるが、東証一部上場の記念配当5円を実施する計画。また、前述した通り2013年9月期も業績が増額されるようだと、普通配当ベースでも増配される可能性があると弊社ではみている。

配当・配当性向の推移

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。

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、企業との面会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