

|| 企業調査レポート ||

ステップ

9795 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年6月13日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年9月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2022年9月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
4. 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. 2022年9月期第2四半期累計業績の概要	09
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2022年9月期の業績見通し	13
2. 今後の成長戦略	15
■ 株主還元策	19
■ SDGsの取り組みについて	20

■ 要約

生徒や保護者から人気の高い学習塾として 中長期的に安定成長が続く見通し

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、高校受験においては「トップ校」と呼ばれる県内公立進学校(19校)の合格者数で、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。2022年4月末の校舎数は小中学生部門138スクール、高校生部門15校、個別指導部門1校のほか、学童保育部門「STEPキッズ」3校及び2022年4月に新設した「ジュニアラボ」1校の計158校(前期末比4校増)となっており、在籍生徒数は3万人を超える。学習塾業界のなかではトップクラスの収益性と安定性を誇っている。

1. 2022年9月期第2四半期累計業績の概要

2022年9月期第2四半期累計(2021年10月～2022年3月)業績は、売上高で前年同期比8.4%増の6,838百万円、営業利益で同18.2%増の2,018百万円とほぼ会社計画どおりの進捗となり、過去最高を連続更新した。期中平均生徒数が前年同期比9.0%増と順調に増加したことに加え、広告宣伝費等の販管費を抑制できたことが増収増益要因となった。営業利益率についても、生徒数増加に伴う固定費比率の低下や販管費の抑制効果により29.5%と第2四半期累計として過去最高水準まで上昇している。なお、横浜翠嵐高校の合格者数ではわずかに1位に届かなかった※が、横浜トップ校の合格者数合計では競合2社との差を大きく引き離す結果となり、激戦区である横浜市内でのブランド力は一段と高まったものと評価される。実際、2022年4月末の小中学生部門における生徒数は全体で前年同月比5.5%増であったが、横浜市内のスクールだけで見ると同10%以上の増加と好調な推移となった。また、高校生部門も含めて生徒数が定員に達し、募集を打ち切っているスクール数も増加傾向にあり、引き続き生徒や保護者からの高い支持が集まっているものと評価される。新規開校スクールは2022年3月に小中学生部門で3スクールを川崎市内に開校しており、入塾状況は順調な滑り出しとなっている。

※ ステップは全国学習塾協会が定めた自主基準、1位となった臨海セミナーは独自基準で集計している。

2. 2022年9月期の業績見通し

2022年9月期の業績見通しは売上高で13,644百万円、営業利益で3,644百万円と期初計画を据え置いている。収益認識会計基準等の適用により、売上高、営業利益で316百万円の減額要因となる(2023年9月期は逆に増額要因となる)。前期も同一会計基準だと仮定した場合の伸び率は売上高で7.1%増、営業利益で13.6%増となる見通しだ。2022年4月末の生徒数は前年同月比5.3%増と会社想定(下期平均で4%強の増加)に対してやや上回るペースとなっており、業績計画の達成は十分可能と弊社では見ている。同社は現在、定員に達し募集を打ち切っている校舎の移転・増床等に取り組むべく、物件の探索を進めている。2022年6月に小中学生部門で1スクール移転リニューアルするほか、高校生部門でも1校増床することが決まっている。また、2023年3月の新規開校予定は小中学生部門で3スクール程度を予定しており、学童保育部門でも物件が見つければ1校舎を開校することも視野に入れている。

要約

3. 今後の成長戦略

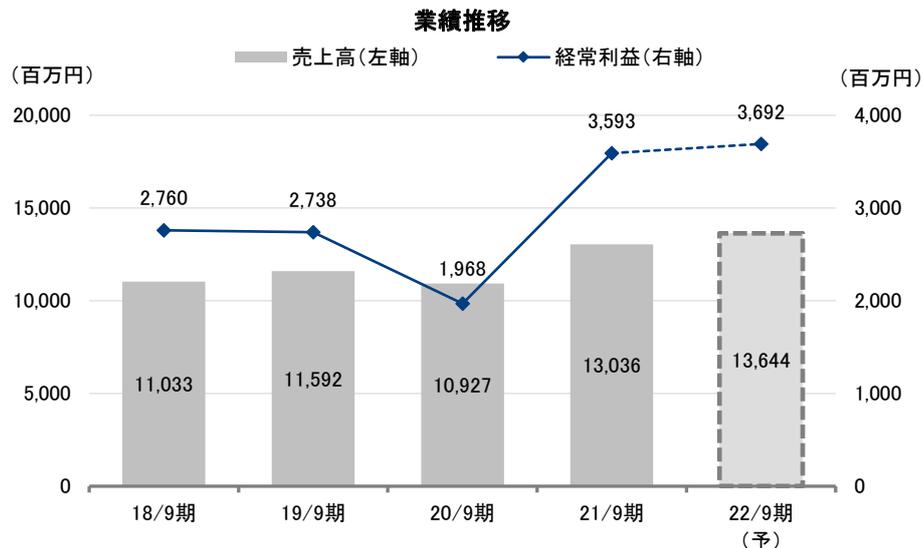
今後も神奈川県内に特化した事業展開を進めていく方針に変わりはない。同社は、スクール新設については、教師や教室長の育成に合わせて、教務力の品質を落とすことなく拡大していく方針だ。小中学生部門で特に開校余地の大きい横浜・川崎エリアに関しては、生徒人口を考慮すれば多数の開校余地があると見ている。また、高校生部門について大学合格実績が2021年以降、飛躍的に伸びていることもあり人気が上昇してきており、定員に達している既存校の増床・移転を優先しながら、校舎展開を進めていくことにしている。以上から、同社の業績は今後も堅実に成長を続けていくものと予想される。

4. 株主還元策

株主還元策として、配当性向30%を目安に安定配当を行うことを基本方針としており、2022年9月期は前期比1.0円増配の46.0円(配当性向30.4%)を予定している。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

- ・ 2022年9月期第2四半期累計業績は生徒数が順調に増加し過去最高を連続更新
- ・ 下期の生徒数は計画をやや上回る滑り出し、2022年9月期業績は実質2ケタ増益が続く見通し
- ・ 横浜・川崎エリアでの校舎展開余地は大きく、今後も安定成長が続く見通し



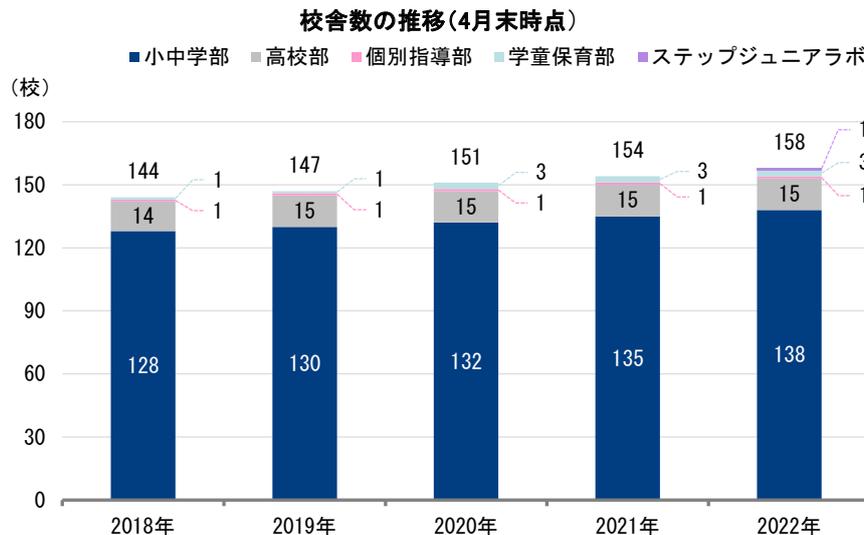
注：22/9期は「収益認識に関する会計基準」等を適用した数値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

プロ教師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で圧倒的な合格実績を誇る

1. 事業内容

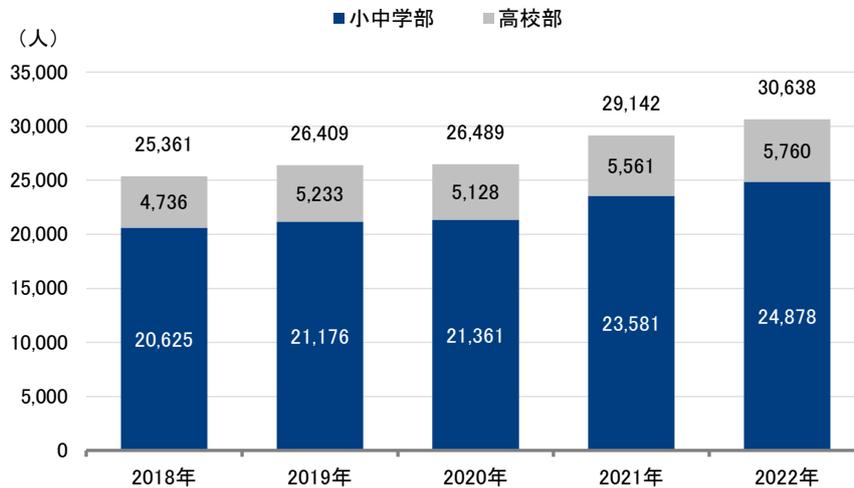
同社は1975年の創業以来、神奈川県内で小中学生、現役高校生を対象とした学習塾「STEP」を展開し、2016年3月からは新たに学童保育部門「STEPキッズ」(小学1～4年生)を開業している。2022年4月末時点で、小中学生部門138スクール(うち23スクールはハイレベルな指導を行う「Hi-STEP」)、高校生部門15校、個別指導部門1校、学童保育部門3校、ステップジュニアラボ1校の合計158校を展開している。生徒総数もスクールの新設とともに年々増加しており、2022年4月末時点で3万人超となっている。売上高の約80%を小中学生部門で占めており、県内の公立進学高校トップ19校の合格者数では他塾を圧倒する実績を誇り、その学習指導力の高さと堅実経営に定評がある。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

生徒数の推移(4月末時点)



出所：決算説明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率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」という考え方のもと、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ていくことを成長基盤としてきた。2022年4月末時点における全教師数718名のうち正社員教師は688名で、そのほか専任講師23名、非常勤講師7名（うち3名は英語科ネイティブ講師）の構成となっており、正社員比率で95.8%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、学生アルバイトは採用していない。また、教師が生徒獲得のための勧誘活動（電話勧誘やポスティングなど）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4時間実施しているほか、地域別研修を隔週で金曜日に2時間半、必要に応じてフォローアップ研修を毎週火曜日に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は授業づくりや模擬面談などの仕事体験を、内定者には、社風を体験したり実際の授業を見学することで、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。
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、月間で3回程度、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、隔週で、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、各科で学力を測る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。

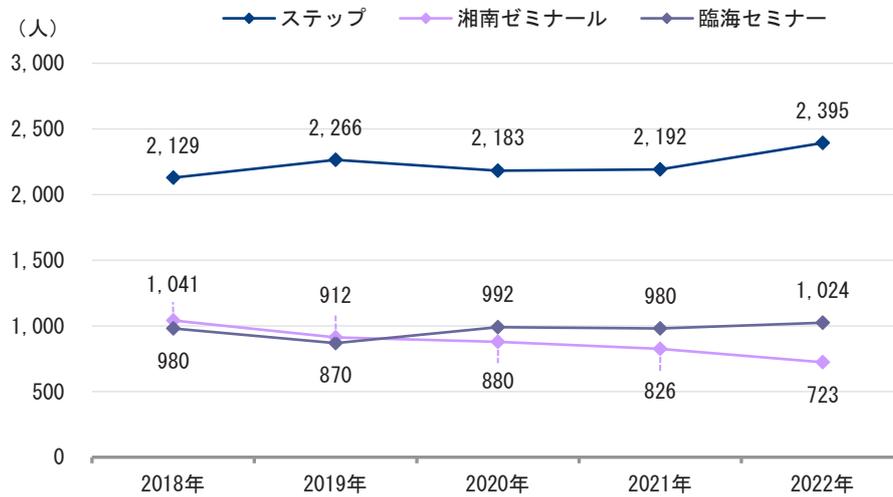
出所：ホームページよりフィスコ作成

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、2022年春の高校入試では神奈川県内の公立高校トップ19校で2,395名（前年比203名増）の合格者を輩出、うち15校（前年15校）で塾別の最多合格者数を出している。県内公立高校に進学した「STEP」生徒のうち、42.8%がトップ校に合格したことになる。また、県内特有の試験制度となる特色検査※（記述型）を実施した19校のうち15校（同15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り、神奈川県内の公立トップ校を目指す学習塾としてのブランド力がさらに強固なものとなっている。学習指導の質の高さもさることながら、過去の入試問題の分析・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、臨海セミナー、湘南ゼミナールなどがあるが、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おり、年々その差も開いてきている。さらに、「STEP」生徒の通学圏内で男女共学校として最難関と位置付けられる東京学芸大学附属高校（国立）の合格実績でも、合格者数は183名（帰国生と内部進学を除く。正規合格者112名は同総数240名のうち46.7%を占める）に達し、同社によると14年連続で全塾中トップの合格者を出している。

※ 特色検査: 神奈川県公立高校入試において、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、問題を解決する粘り強い思考力等を把握するための科目横断型の試験。

会社概要

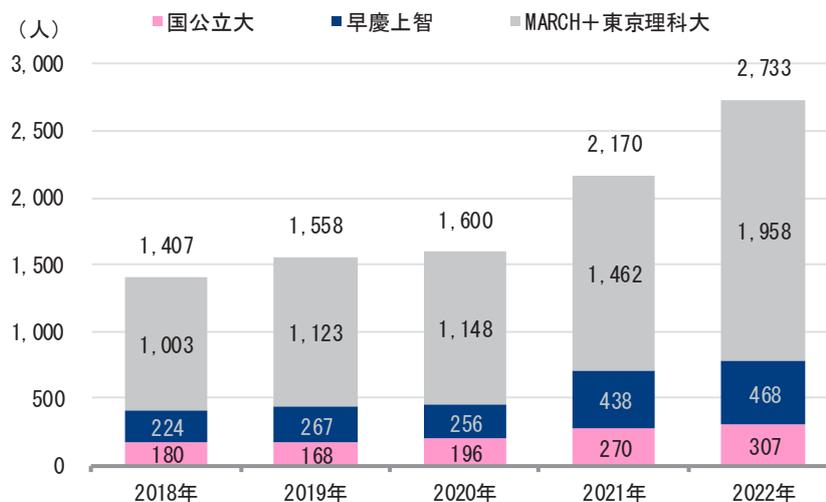
神奈川県公立トップ校の合格者数



出所：決算説明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、2022年春の大学受験では難関大学の合格者実績が2021年に続き大幅に増加した。国公立大学への合格者数が307名（前年比37名増）、早慶上智大学が468名（同30名増）、MARCH及び東京理科大学の合格者数が1,958名（同496名増）で、延べ合計2,733名（同563名増）となり、最難関の東京大学合格者数も13名（前年比3名増）と過去最高を更新した。この躍進の要因について、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）のなかでも質の高い授業を続けてきたことに加えて、地方から首都圏の大学に進学を志望する学生がコロナ禍によって減少し、首都圏の現役高校生にとって競争環境面で有利に働いたものと分析している。

受験合格者数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

また、チューター制度が有効に機能したことも要因と考えられる。チューターとは、高校生の学習や進路、悩みなどの相談を受け、個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の確かなアドバイスを行うスタッフである。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2～6名配属しており、受験への不安を抱える生徒にとって良きアドバイザーとなっている。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増員している。

社員数（4月末時点）

(単位：人)

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
正社員数	785	792	819	845	889
中学部教師	534	536	545	553	574
高校部教師	102	102	105	110	114
高校部チューター					
中学部スクールキャスト	72	73	86	91	104
学童保育・保育園					
事務職	77	81	83	91	97
その他	211	218	221	214	211
フェロー・嘱託職員	17	19	18	22	23
非常勤講師	9	9	7	6	7
事務職	185	190	196	186	181
合計	996	1,010	1,040	1,059	1,100

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

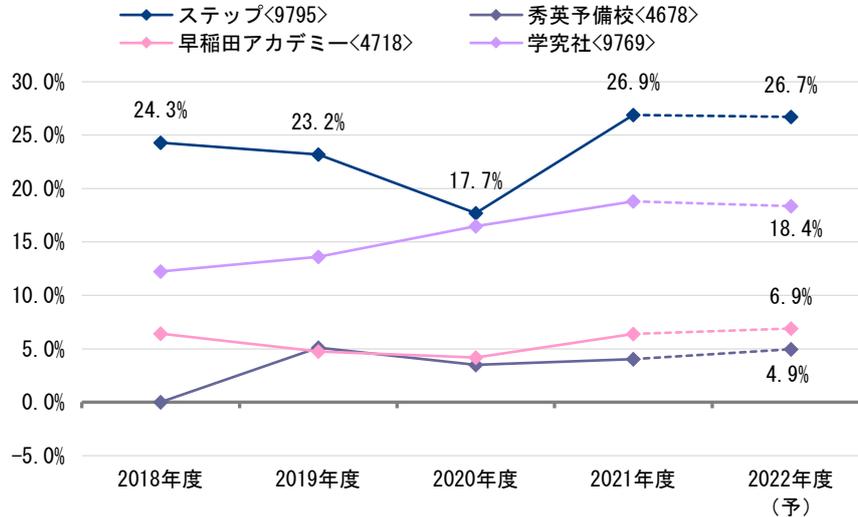
(2) ドミナント展開と口コミ情報による効率的なマーケティング戦略

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、また、横浜市内でも計画的にスクール数を増やし生徒数の獲得を進めている。今後は横浜市内での着実な展開に加えて今まで手薄だった川崎市での新規開校に注力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（ホームページや一部折込みチラシも活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は1%台と業界平均を大きく下回っている。近年は定員数に達して募集を打ち切るスクールも増えてきており、広告宣伝費の削減にもつながっている。これらは同社の教育サービスに対する生徒・保護者からの高い評価の反映とも言える。

(3) 高い収益性・安定性

3つ目の特徴としては、業界のなか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3～4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。2020年9月期はコロナ禍において授業料の返還や特別授業料の適用を行った。そのため、営業利益率が20%の水準を下回ったものの、こうした施策を取ったことで逆に生徒や保護者からの信頼感が高まったと言う。その結果として2021年9月期には入塾希望者数がコロナ禍以前よりもさらに増加し、校舎当たりの固定費比率が低減し、売上高営業利益率は26.9%と過去最高を更新した。

会社概要

集団型学習塾の営業利益率の推移


注：ステップのみ9月決算、ほかは3月決算。2022年度は会社計画値
 出所：各社決算短信よりフィスコ作成

また、顧客満足度の客観的評価として、2021年11月に発表されたオリコン顧客満足度(R)ランキングにおいて、「小学生 集団塾 首都圏」ランキングで6年連続1位、「高校受験 集団塾 首都圏」ランキングで5年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで4年連続1位をそれぞれ獲得した。イード・アワード2021「塾」では、「中学生 / 集団指導の部 総合満足度」において3年連続で最優秀賞を獲得しており、実際に通塾する生徒や保護者から高い評価を受けていることが外部の調査機関より明らかとなっている。

オリコン顧客満足度(R) ランキング (2021年)

小学生 集団塾 首都圏 TOP3			高校受験 集団塾 首都圏 TOP3			大学受験 塾・予備校 現役 首都圏 TOP3		
塾名	2021年		塾名	2021年		塾名	2021年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ※	1	74.7	ステップ※	1	75.9	ステップ※	1	79.6
湘南ゼミナール	2	70.4	Z会進学教室	2	75.6	駿台予備学校	2	75.8
早稲田アカデミー	3	69.5	河合塾 Wings	3	73.3	ベネッセお茶の水ゼミナール	3	75.5

※ 6年連続1位

※ 5年連続1位

※ 4年連続1位

出所：オリコン顧客満足度(R) ランキングよりフィスコ作成

業績動向

2022年9月期第2四半期累計業績は生徒数が順調に増加し、過去最高を連続更新

1. 2022年9月期第2四半期累計業績の概要

2022年9月期第2四半期累計業績は、売上高で前年同期比8.4%増の6,838百万円、営業利益で同18.2%増の2,018百万円、経常利益で同18.1%増の2,065百万円、四半期純利益で同18.2%増の1,423百万円とほぼ会社計画どおりとなり、第2四半期累計として過去最高業績を連続で更新した。

2022年9月期第2四半期累計の業績

(単位：百万円)

	21/9期2Q累計		22/9期2Q累計				
	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	6,307	-	6,857	6,838	-	8.4%	-0.3%
小中学生部門	5,040	79.9%	-	5,486	80.2%	8.8%	-
高校生部門	1,267	20.1%	-	1,351	19.8%	6.6%	-
売上原価	4,193	66.5%	-	4,399	64.3%	4.9%	-
販管費	406	6.4%	-	420	6.2%	3.4%	-
営業利益	1,707	27.1%	1,995	2,018	29.5%	18.2%	1.2%
経常利益	1,749	27.7%	2,024	2,065	30.2%	18.1%	2.0%
四半期純利益	1,204	19.1%	1,362	1,423	20.8%	18.2%	4.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 売上高の増加要因

売上高の内訳を見ると、小中学生部門が前年同期比8.8%増の5,486百万円、高校生部門が同6.6%増の1,351百万円といずれも順調に増加した。期中平均生徒数は全体で同9.0%増、小中学生部門で同9.4%増、高校生部門で同6.9%増となった。2020年はコロナ禍の影響を受けたものの、2021年春以降は再び入塾生徒数の増加傾向が続いており、中学生や高校1年生のクラスでは生徒数が定員に達し、募集を打ち切るスクールが増加した。講師や校舎の収容能力に余裕があればさらに生徒数を伸ばせた可能性がある。

2022年4月末時点で見ると、小中学部138スクールのうち定員に達したスクール数は中学1年生で31スクール、2年生で45スクール、3年生で26スクール、延べ102スクール(前年比14スクール増)となっている。また、高校部でも1年生に関しては15校舎中、11校舎で定員に達し募集を打ち切る状況となっており、中学3年生の進級入塾を断らざるを得ないケースも出るほどの人気ぶりとなっている。生徒数が好調に推移している要因としては、高い合格実績を継続的に維持していることに加えて、コロナ禍のなかで徹底した感染対策を施したうえでライブ授業を続けてきたこと(オンライン授業にも対応)、志望校を決める際にも的確なアドバイスを行うなど生徒や保護者のニーズに対応した質の高いサービスを提供してきたことで支持を高め、口コミでそれが広がり入塾希望者の増加につながっていると考えられる。

業績動向

開校経過年数別の生徒数（小中学部）の動向について見ても、開校10年以上経過した学校の生徒数が前年同月比で2.7%増と伸びている点は注目される。これら学校はもともとの地盤である神奈川県南西部が中心で、「STEP」のシェアが高いエリアが多いのだが、対象学年人口が減少している地域もあるなかで生徒数を伸ばし続けているためだ。なお、2022年9月期における新規開設は小中学生部門で3スクールとなり、3月に開校している。いずれも注力エリアである川崎市での開校となる。「武蔵新城スクール（川崎市中原区）」、「武蔵中原スクール（川崎市中原区）」はJR南武線沿線に位置し、神奈川県内で最大規模の生徒数（約1,300人）を持つ公立中学校が近隣にあるエリアとなる。また、「向ヶ丘遊園スクール（川崎市多摩区）」は小田急線沿線のスクールで、当初計画にはなかったが駅近隣に条件に合う物件が見つかったため、追加で開校することになった。2022年4月の入塾状況については3スクールとも順調な滑り出しとなっており、今後の生徒数増加に貢献するものと期待される。また、高校生部門では「横浜校」の2号館を3月に開設した。

小中学部の生徒数（4月末時点）

開校経過年数	校舎数	2021年	2022年	伸び率	1スクール当たり 平均生徒数 (2022年)
10年以上経過	104	19,333人	19,846人	2.7%	190.8人
5～10年未満	18	2,663人	2,945人	10.6%	163.6人
1～5年未満	13	1,585人	1,944人	22.6%	149.5人
新設校	3	-	143人	-	47.7人
合計	138	23,581人	24,878人	5.5%	180.3人

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 費用の状況

売上原価は前年同期比4.9%増の4,399百万円とほぼ計画どおりに推移し、売上比率では同2.2ポイント低下の64.3%となった。主な変動要因を見ると、人件費は教師数の増加等により同4.5%増となったものの、売上比率では同1.7ポイント低下した。地代家賃は校舎の新設だけでなく移転・増床を2021年4月以降に複数実施したことにより同10.0%増となり、売上比率でも同0.1ポイント上昇した。

売上原価及び販管費の内訳

(単位：百万円)

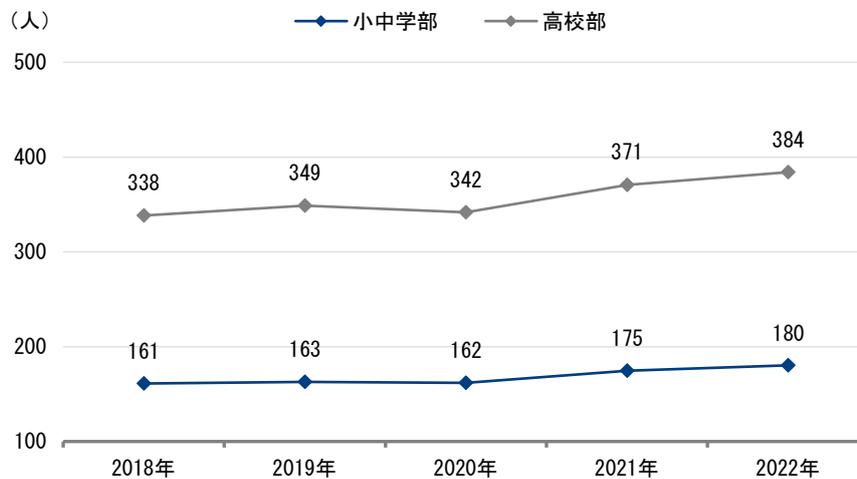
	21/9期2Q累計		22/9期2Q累計			
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上原価	4,193	66.5%	4,399	64.3%	205	4.9%
人件費	2,978	47.2%	3,114	45.5%	135	4.5%
教材費	195	3.1%	200	2.9%	5	2.6%
地代家賃	488	7.7%	536	7.8%	48	10.0%
減価償却費	193	3.1%	202	3.0%	8	4.3%
備品費	51	0.8%	51	0.8%	0	0.2%
その他	286	4.5%	294	4.3%	8	2.8%
販管費	406	6.4%	420	6.2%	13	3.4%
人件費	157	2.5%	167	2.5%	9	6.2%
広告宣伝費	120	1.9%	111	1.6%	-8	-7.4%
求人費	14	0.2%	14	0.2%	0	1.6%
その他	113	1.8%	126	1.8%	12	11.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

売上原価率の改善要因としては、校舎当たり生徒数の増加による固定費比率の低下が主因と考えられる。2018年以降の4月末時点の1校舎当たり生徒数の推移を見ると、2020年はコロナ禍の影響を受けたものの、2021年以降増加トレンドが顕著となっており、2022年4月末時点の生徒数は小中学生部門で前年同期比3.2%増の180人、高校生部門で同3.6%増の384人となっている。高校生部門については校舎数が2019年以降15校から増えていないが、横浜校について定員に達したことから近隣に2号館を開設するなどして対応している。今後も定員に達しているスクールに関しては近隣で適切な物件が見つければ移転・増床を積極的に進めていく方針となっている。

1校舎当たり平均生徒数の推移(4月末時点)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

販管費は前年同期比3.4%増の420百万円と計画よりも抑えることができ、営業利益の増額要因となった。売上比率でも同0.2ポイント低下している。人件費は同6.2%増となったものの、広告宣伝費が同7.4%減、求人費が同1.6%増とそれぞれ計画を下回った。特に、広告宣伝費は売上比率で同0.3ポイント低下し、販管費率の改善要因となった。生徒数が定員に達したため募集を打ち切るスクールが増えたことにより、折込みチラシを削減できたことが要因となっている。広告宣伝費率については下期もさらに低下するものと同社では見ている。

自己資本比率は80%以上を堅持し、財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2022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475百万円増加の27,265百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が343百万円増加し、固定資産では新規スクールの開設や移転・増床を実施したことにより有形固定資産が36百万円、敷金及び保証金が15百万円それぞれ増加した。新スクールの開設及び移転スクールの内装工事等で162百万円の投資を実施した。

業績動向

負債合計は前期末比 536 百万円減少の 3,379 百万円となった。未払法人税等が 244 百万円、有利子負債が 359 百万円それぞれ減少した。同社は 2020 年 9 月期にコロナ禍による影響の長期化に備えて調達した 3,050 百万円の借入金の返済を段階的に進めている。また、純資産は配当金支払いで 412 百万円の支出があったものの、四半期純利益 1,423 百万円を計上したことにより、前期末比 1,011 百万円増加の 23,885 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は有利子負債の減少及び純資産の増加によって前期末の 85.4% から 87.6% に上昇した。有利子負債比率も 4.9% まで低下しており、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は前期末比 703 百万円増加の 7,831 百万円と過去最高水準に積み上がっている。2019 年 9 月期末との比較では 2 倍以上増加しており、コロナ禍を経て収益力が一段と向上し、財務基盤も充実した企業として注目される。なお、財務の健全性を見る指標の 1 つである固定比率（固定資産÷自己資本）に関して、同社は従来高水準で推移していたがここ数年は低下傾向となっており、2022 年 9 月期第 2 四半期末では 74.7% まで低下している。従来は、生徒たちの学習環境をより良いものにするため、地域によっては賃借するよりも自社物件化した方が合理的であるとの判断のもと、条件に合う不動産物件があれば購入して校舎を建設してきたため高水準であったが、ここ数年は自己資本が積み上がってきたことに加えて、新規開拓エリアと位置付けている横浜市や川崎市では土地代も含めたコストが高いため、賃借物件の比率が増えていることも要因となっている。今後の校舎展開としては横浜市、川崎市が中心となるため、同トレンドが継続し財務の健全性はさらに向上していくものと弊社では見ている。

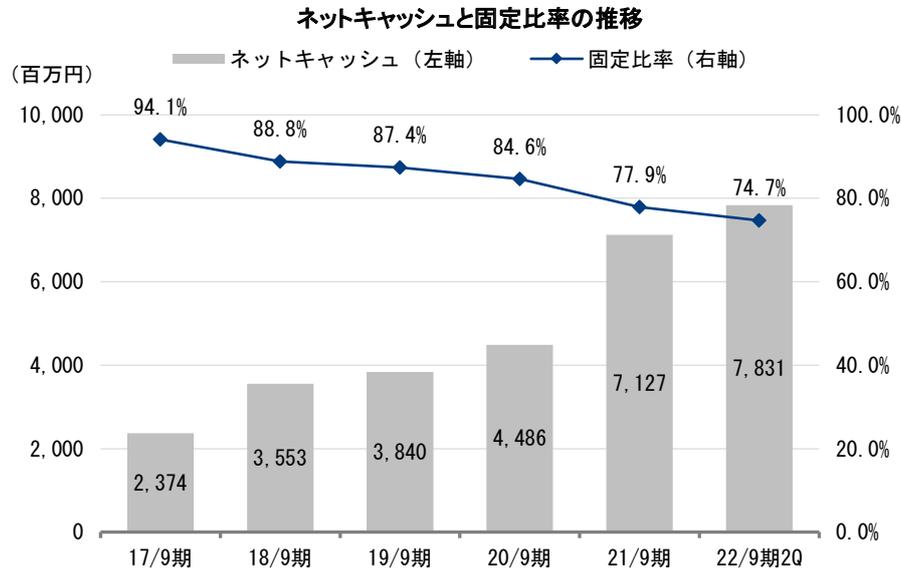
貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	19/9 期	20/9 期	21/9 期	22/9 期 2Q	増減額
流動資産	5,131	8,215	8,968	9,425	457
現金及び預金	4,838	7,877	8,646	8,990	343
固定資産	17,788	17,821	17,822	17,840	18
総資産	22,919	26,036	26,790	27,265	475
負債合計	2,557	4,976	3,916	3,379	-536
有利子負債	998	3,390	1,518	1,159	-359
純資産	20,362	21,060	22,874	23,885	1,011
(経営指標)					
自己資本比率	88.8%	80.9%	85.4%	87.6%	2.2pt
有利子負債比率	4.9%	16.1%	6.6%	4.9%	-1.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

**下期の生徒数は計画をやや上回る滑り出し。
 2022年9月期業績は実質2ケタ増益が続く見通し**

1. 2022年9月期の業績見通し

2022年9月期の業績見通しは売上高で13,644百万円、営業利益で3,644百万円、経常利益で3,692百万円、当期純利益で2,501百万円と期初計画を据え置いている。前期からの伸び率は売上高で4.7%増、営業利益で3.8%増と鈍化するが、これは新たに「収益認識に関する会計基準」を適用することで、売上高・営業利益・経常利益でそれぞれ316百万円、当期純利益で246百万円の減額要因を見込んでいるためだ。2021年9月期も同一の会計基準を適用したと仮定した場合の増減率で見ると、売上高7.1%増、営業利益13.6%増、経常利益12.2%増、当期純利益10.5%増となり、2ケタ増益が続く見通しとなっている。同様に旧会計基準を2022年9月期も適用したと仮定した場合でも増収率は同じで、増益率もほぼ同様の水準となる。

今後の見通し

2022年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	21/9期 通期実績	22/9期		(参考値)	
		通期計画※1	前期比※2	従来基準による 通期計画	前期比
売上高	13,036	13,644	7.1%	13,960	7.1%
営業利益	3,509	3,644	13.6%	3,960	12.8%
経常利益	3,593	3,692	12.2%	4,008	11.5%
当期純利益	2,471	2,501	10.5%	2,747	11.2%
1株当たり利益(円)	149.71	151.52			

※1「収益認識に関する会計基準」等適用後の数値。

※2 21/9期に「収益認識に関する会計基準」等を適用したと仮定した場合の伸び率。

出所：決算短信よりフィスコ作成

従来基準では、諸費用(教材費等)による売上高について、各学期の初月(1月、4月、9月)に一括して売上計上してきたが、新基準では1月計上分を1~3月、4月分を4~7月、9月分を9~12月の各月に按分計上する方法に変更となった(8月は夏期講習のため諸費用売上なし)。これにより、従来基準で9月に計上していた諸費用売上高のうち、10~12月の3ヶ月分の売上計上時期が翌期にずれ込むこととなり、その影響額が316百万円と当社では試算している。2022年9月期の諸費用売上高は8ヶ月分のみ計上することとなる。逆に2023年9月期は諸費用売上高が11ヶ月分計上されるため、業績面でほぼ同額分の増額要因となるため、増益率も通常より大きくなる可能性が高い。

営業利益率についても、見かけ上は前期の26.9%から26.7%と若干低下するが、実質ベースでは1.5ポイント程度の上昇となる。利益率の上昇要因は、増収効果と校舎当たり生徒数の増加による固定費率の低下、並びに広告宣伝費率の低下による。なお、4月末の生徒数は前年同期比5.3%増と下期の会社想定(前年同期比4%強の増加)をやや上回る滑り出しとなっている。上期の期中平均生徒数の伸び率9.0%増に対して鈍化するように見えるが、これは前下期以降に生徒数が急速に伸びてきたためだ。夏期講習の受講状況次第ではあるが、このまま順調に推移すれば2022年9月期の業績は会社計画をやや上振れする可能性がある。

(1) 生徒数の動向とスクールの移転・増床計画

小中学生部門の生徒数は4月末で前年同期比5.5%増となっている。小学5、6年生と中学3年生の伸びが相対的に高い。特に、2021年以降は「STEP」の人気上昇によって、小学生段階から入塾を希望する生徒が増える傾向となっている。スクールの移転・増床については、「秦野スクール」を6月に移転することが決まっている。従来は2フロアを賃借していたが、移転先は新築物件の1フロアとなり運営面での効率向上が見込まれる。なお、2022年4月より中学3年生の授業料を一部地域のスクールで改定しており(月額千円程度アップ)、下期で約40百万円の増収要因となる。

一方、高校生部門の生徒数は前年同期比3.6%増となっている。学年別で大きな差はなく全般的に生徒数が伸びている。ただ、1年生については15校中11校で募集を打ち切るなど、収容能力の問題で機会ロスが発生している状況にある。同社はこれら校舎について移転・増床を行い需要の増加に対応していく考えだが、現状は適切な物件が見つかりにくい状況にあり、今後の課題となっている。下期については、「横浜校」1号館の増床、大船校2号館の増床を7月以降に行う予定となっている。

今後の見通し

(2) 学童保育の状況と新形態「ステップジュニアラボ」の開設について

学童保育部門については、2020年に新規開設した2教室を含めて、現在3教室を運営している。2022年度から3教室すべてで小学1年生～4年生の募集を開始しており、4月末の生徒数は前年同期比69名増の338名と順調に推移している。損益状況については、2016年に開校した「湘南教室」が既に黒字化しており、「辻堂教室」については2023年9月期に収支均衡、「茅ヶ崎教室」も収支は改善してきている。また、現在は将来の校舎展開に備えた人材育成を継続的に行っている状況であり、2023年9月期に適切な物件が見つければ1校舎開設する予定にしている。「STEPキッズ」の生徒はそのまま「STEP」に入塾する可能性が高いため、「STEPキッズ」のネットワークを広げていくことで「STEP」全体の生徒数増加につながるものと見込まれる。

なお、同社では新たな取り組みとして「STEPキッズ」で提供している教育プログラムだけを取り出して、小学3年生～6年生を対象に提供する「ステップジュニアラボ」湘南教室を、JR藤沢駅北口の新校舎内に開設した。プログラム内容は算数、国語、英語、英会話、英検に加え、サイエンス、プログラミング、ダンス、音楽・フルート、手芸、作文などを揃えている。小学生の学ぶ意欲、成長意欲に積極的に応えていく新機軸のスクールとして、「STEPキッズ」と共に一体となって成長させていく考えで、コンテンツの研究開発の場として時間を掛けて取り組んでいくことにしている。

(3) 採用計画

2022年春の新卒採用数は60名と計画どおりとなった。前期比では約2倍で同社にとっては過去最高の採用となったようだ。オンラインで会社説明会や面接を実施したほか、SNSを活用した認知度向上に取り組んだことにより、神奈川県外からの応募者が増加し、採用増につながった。新卒社員の約7割は教師職となる。同社では今後も継続的に人材採用に力を入れ、高校生部門も含めて校舎展開を可能とする教師の育成に注力していく方針だ。

横浜・川崎エリアでの校舎展開余地は大きく、 今後も安定成長が続く見通し

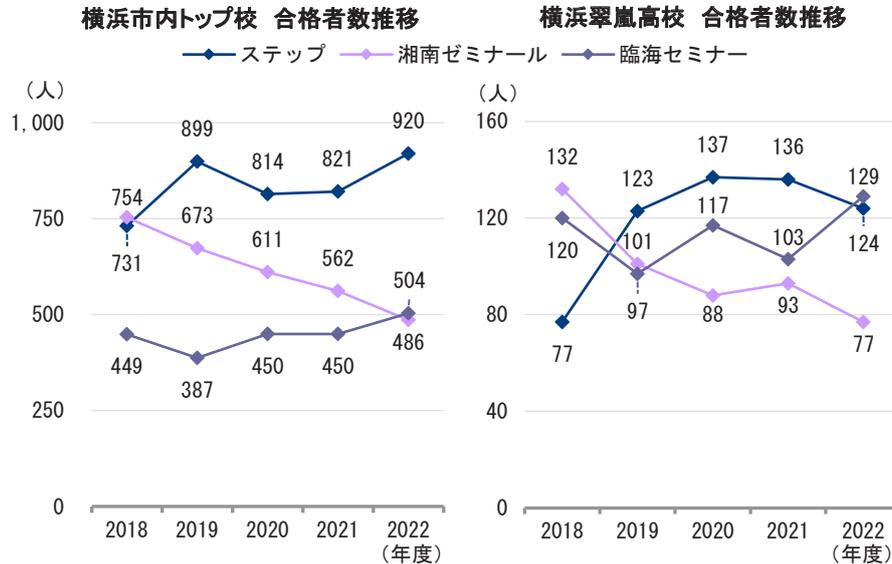
2. 今後の成長戦略

(1) 横浜・川崎エリアでのブランド力を高める

同社は中長期的に神奈川県内に特化した学習塾として成長を続けていくための戦略として、生徒数の増加が今後も見込まれる横浜・川崎エリアでのシェア拡大を最重要課題として取り組んできた。2022年春の横浜翠嵐高校合格者数が塾別で惜しくも2位になったことで4連覇はならなかったが、合格率は61.7%とSTEP生を除く受験生の合格率43.3%を大きく上回っていることや、STEP生以外から多数の不合格者が出たこともあり、在塾生にとってはかえって進路指導に対する信頼感が高まる結果ともなっている。

横浜市内の公立トップ校における合格者数は他塾との差をさらに広げる結果となり、横浜エリアでのブランド力は一段と高まったものと評価される。実際、横浜市内のスクールにおける生徒募集も好調で、同エリアの4月末における生徒数は、前年同月比10%以上の伸びとなっている。

今後の見通し



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、YSFH、横浜国際の9校
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 新スクールの開校は川崎、横浜東部・臨海・南部エリアで推進

今後の小中学生部門における新スクールの進出地域は、現在11スクールにとどまっている川崎エリアで加速していくほか、横浜東部・臨海・南部などでドミナント展開していく予定にしている。神奈川県内で今後10年以上、就学人口の増加が見込まれているエリアとして川崎市や横浜市東部、藤沢市などがあり、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ためだ。このため、これらの地域で進学学習塾としての圧倒的なブランド力を確立し、スクールのドミナント展開により生徒数を拡大しながら持続的な成長を実現していく戦略となっている。

出校に関しては同社が強みとする教務力の品質を維持できる人材（教師・教室長）の育成が条件となるが、年間3～4校程度を目安としている。2023年9月期については小中学部で3スクール程度の開校を見込んでいるほか、学童保育についても、条件に合う物件が見つかることを前提として開校を検討している。

同社では、横浜市、川崎市における今後の展望を公表している。同社の地盤である藤沢市では、市立中学校の生徒数に対する塾生数のシェアが2021年10月時点で24.2%に達している。一方、横浜市のシェアは8.4%、川崎市では3.0%にとどまっている。藤沢市の24.2%は長年にわたって校舎運営の実績を積み重ねてきたものなので、仮に両エリアのシェアを15%と仮定すると、横浜市で約11,600人、川崎市で約4,500人、合わせて16,100人の中学生の塾生を獲得できる計算となる。また、小学生の塾生は中学生の約2割の水準となっていることから、約3,200人の塾生が見込めることになる。小中学生部門の塾生数は2022年4月末時点で約2.4万人となっており、横浜市、川崎市でシェア15%を達成することで約3.5万人まで拡大できる計算となる。

今後の見通し

一方、スクール数については1校当たり150人を前提とすると、横浜市で32スクール、川崎市で22スクール、合わせて54スクールの出校余地が出てくる。年間3～4校ペースで出校したとしても13～18年かかる計算となる。教師やスタッフの人員採用・育成のペース次第ではあるものの、今後も横浜、川崎エリアのシェア拡大によって安定的に成長を続けることは可能と言える。

横浜市、川崎市でのスクール展開見込み

	横浜市	川崎市	藤沢市
市立中学校生徒数 (2021年5月1日現在)	77,515人	29,974人	10,779人
想定塾生数 (シェア15%前提)	11,627人	4,496人	-
想定スクール数 (1スクール150人前提)	78スクール	30スクール	-
スクール数(2022年5月現在)	46スクール	11スクール	14スクール
生徒数シェア (塾生数※÷市立中学校生徒数)	8.4%	3.0%	24.2%
今後の開校余地 (1スクール150人前提)	32スクール	22スクール	-

※塾生数は2021年10月末時点。
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 高校生部門は3～4年に1校のペースで開校

高校生部門では、3～4年に1校を開校するペースを今後も継続していく方針となっている。授業の質を維持しながらスクールを増やしていくためには、教師のリソースのさらなる充実が必要であるためだ。2021年以降、大学合格実績でも躍進し、神奈川県内の公立高校生を主体とした学習塾としてはトップレベルとなってきたことから、今後も一段と人気が高まるものと予想される。喫緊の課題は、教師の育成と定員に達して募集打ち切りとなっている既存校舎の移転・増床を進めることにある。このため、2023年9月期は15校目の校舎を開設して5年目となるが、既存校舎の移転・増床を優先的に取り組み、その後に新規校舎の開設を進めていく方針となっている。

(4) 学童保育は人材育成と組織体制の強化に取り組む

「STEPキッズ」では、湘南教室で構築したノウハウをほかの2教室で共有し、システム化していくことを当面の課題としてきた。「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」となる教室づくりを目指しており、知的好奇心を育むプログラム※が豊富に用意されていることが特長で、生徒・保護者からの評価も高い。2021年春より新たに追加した「英検講座」も好評で、通年で実施するプログラム数は15種類となり、競合にはない強みとなっている。あとはそれを支える人材育成と組織体制の構築が成長の鍵を握ることになる。保育に必要とされる人材は学習塾の教師とは異なる部分も多く、子どもの可能性や潜在能力などを上手く引き出す力などが求められる。同社では「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など、学童保育部門の適性に合った人材を育成する研修カリキュラムを作って、こうしたリソースを拡充していく予定にしている。

※楽しく学ぶ「探求プログラム」として、サイエンス、プログラミング、はば広教養、ことば(国語)、英語、英検講座、英会話、算数、算数思考の9種類があり、「エンジョイプログラム(スポーツや趣味の習い事)」として手話、将棋、百人一首、音楽、ダンス、体育の6種類を用意している。

今後の見通し

教室展開については、近隣に小中学生部門のスクールがある地域に開校していく戦略となる。学習プログラムの運営では小中学生部門のスクールの教師や教師経験者がサポートに入るケースがあるためだ。将来的には横浜や川崎など子ども人口の多いエリアへの進出を目指しており、同社は教室数として20前後まで展開していくことは可能と見ている。

(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最も重要となる。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を強化している。同業他社からの入社も多く、同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出ている。

従来の中途採用は年齢層で20～30代の若手クラスがほとんどであったが、最近は経験豊富な中核人材を採用する機会も増えている。ただ、こうした経験者であっても「STEP」の学習指導方針に沿うように定期的に研修を実施している。若手社員については、早期戦力化を目的とした研修プログラムの見直しなども必要に応じて行っており、こうした努力が顧客満足度の高さや合格実績につながり、同社の成長を支える基盤となっている。

(6) 運営方針と生徒募集活動、価格政策について

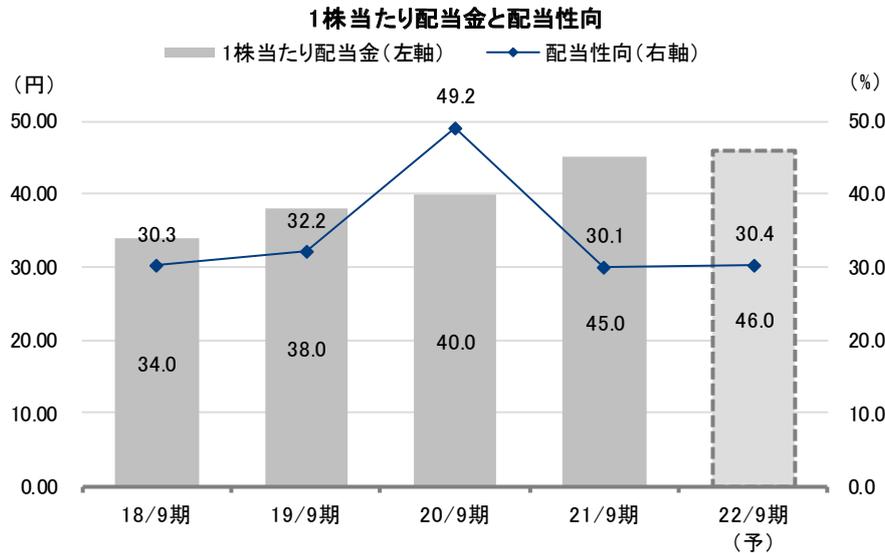
同社は今後も校舎数に関しては必要以上に拡大せず、「何よりも授業の質を大切に」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指していく方針となっている。またオンライン授業に対する考え方については、今後も対面型の集団ライブ授業を基本にサービス提供を行い、必要に応じてオンライン授業を併用する方針としている。オンライン授業では生徒が「分かる」授業は提供できても、「できるようになる」ところまで持っているのはハードルが高いと考えているためだ。このことは教師のみならず生徒や保護者の間でも再確認されており、対面型のライブ授業を強みとして今後も展開していくことになる。

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とともに一部チラシ広告を行ってきたが、チラシ広告については、今後インターネットをメインとした募集活動に徐々に移行していくことにしている。教室ごとのホームページを充実させており、最近では電話による問い合わせよりもインターネット経由の問い合わせが増えているためだ。広告宣伝費率については売上比率で1%を下回る水準を目指している。同社は今後もICTを積極的に活用しながら、長期的なスタンスで生徒募集・校舎運営の体制づくりを行っていくことにしている。なお、価格政策については今後も「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」に提供していく方針である。

株主還元策

配当性向 30% を目安に連続増配を継続中

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。2022 年 9 月期は前期比 1.0 円増配の 46.0 円（配当性向 30.4%）を予定しているが、業績が計画を上回り配当性向で 30% を下回るようであれば増配が期待できることになる。また、株主優待制度を導入しており、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）を贈呈する。5 月 24 日の終値 1,710 円で試算すると、総投資利回りは約 3% の水準となる（100 株保有、QUO カード 500 円相当の場合）。



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度 (9月末株主を対象に QUO 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：決算説明資料よりフィスコ作成

■ SDGs の取り組みについて

同社は SDGs に関する取り組みの 1 つとして、2021 年 10 月より本社ビル（神奈川県藤沢市）で使用する電気について、神奈川県営の水力発電所で発電した再生可能エネルギーによる「アクア de パワーかながわ」を導入したことを発表している。「アクア de パワーかながわ」は、神奈川県と神奈川県企業庁、東京電力エナジーパートナー（株）が 2020 年 4 月より供給を開始した地産地消の電力メニューで、県内 11 ヶ所の県営水力発電所で発電した電気を供給することで、事業者の CO₂ 排出量削減につなげている。

同社では今回の取り組みにより、本社ビルの電気使用に伴う CO₂ 排出量ゼロを実現し、年間約 158 トン※の CO₂ 排出量を削減するとともに、電気料金の支払いを通じて神奈川県の環境保全事業に貢献していく方針だ。

※ 2020 年度年間使用電力量実績をもとに算出。

重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp