

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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12月19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月期の業績概要	01
2. 2023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月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2023年9月期の業績見通し	14
2. 今後の成長戦略	17
■ 株主還元策	20
■ SDGsの取り組みについて	21

■ 要約

神奈川県に特化した学習塾として今後も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9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「ステップジュニアラボ」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。

1. 2022年9月期の業績概要

2022年9月期の業績※は、売上高で前期比4.7%増の13,653百万円、営業利益で同4.2%増の3,656百万円と2期連続の増収増益となり過去最高を更新した。夏場に新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)の第7波が直撃し、新規入塾生徒数の伸びにブレーキがかかったものの、期中平均生徒数では前期比6.7%増と順調に増加し、おおむね会社計画どおりの着地となった。部門別の生徒数伸び率は小中学生部門で前期比7.1%増、高校生部門で同5.0%増となり、なかでも小学生については同12.5%増と好調に推移した。中学生や高校生のスクール・校舎で定員に達し募集を打ち切るスクールが増加していることをうけて、小学生の段階から入塾する動きが出たためだ。新規開設については、注力エリアの川崎市内で小中学生部門3スクールを開校し、順調な立ち上がりを見せた。

※ 2022年9月期より収益認識会計基準等を適用したことに伴い、従来基準と比較して売上高、営業利益ともに312百万円の減額要因となっており、同一会計基準で比較した場合は売上高で7.1%増、営業利益で13.1%増となる。

2. 2023年9月期の業績見通し

2023年9月期の業績は売上高で前期比5.9%増の14,456百万円、営業利益で同5.6%増の3,862百万円と増収増益が続く見通しだが、会計基準変更の影響を除けば実質3.5%増収、2.7%減益見通し※となる。これはコロナ禍の先行きの動向が不透明なため、生徒数の明確な予想が困難であること、また、人件費の増加や物価上昇等により水道光熱費をはじめとしたコスト増を見込んでいることが要因だ。新規開校については、小中学生部門で4スクール(川崎市及び横浜市で各2スクール)、学童保育部門で1校(横浜市)を予定している。学童保育部門は既存の3校中、2校が黒字化し収益モデルを確立できたことから、横浜に進出することとなった。学童に教育プログラムを組み合わせた高付加価値サービスを提供していることが特徴で、横浜でも収益化できることが確認できれば、積極的に事業展開する方針となっている。

※ 2022年9月期の売上高、営業利益に312百万円を加算して算出した伸び率。

要約

3. 今後の成長戦略

成長戦略として、小中学生部門はシェア拡大余地のある横浜、川崎エリアを中心に年間3～4校ベースでスクールを開校し、安定成長を目指す。横浜・川崎エリアでシェア15%※を獲得できれば生徒数は現状の1.4倍まで拡大できる可能性がある（藤沢市のシェアは24%）。高校生部門についてはブランド力がここ数年で高まっており、既存校舎の増床・移転を進めながら今後も着実な成長を目指す。学童保育部門については現在3校のみであるが、横浜で収益化を実現できれば、県内全域に展開することを視野に入れている。対象学年が従来の8学年（小学5年生～高校3年生）から12学年に拡大することになり、中長期的な成長ポテンシャルも一段と高まることになる。

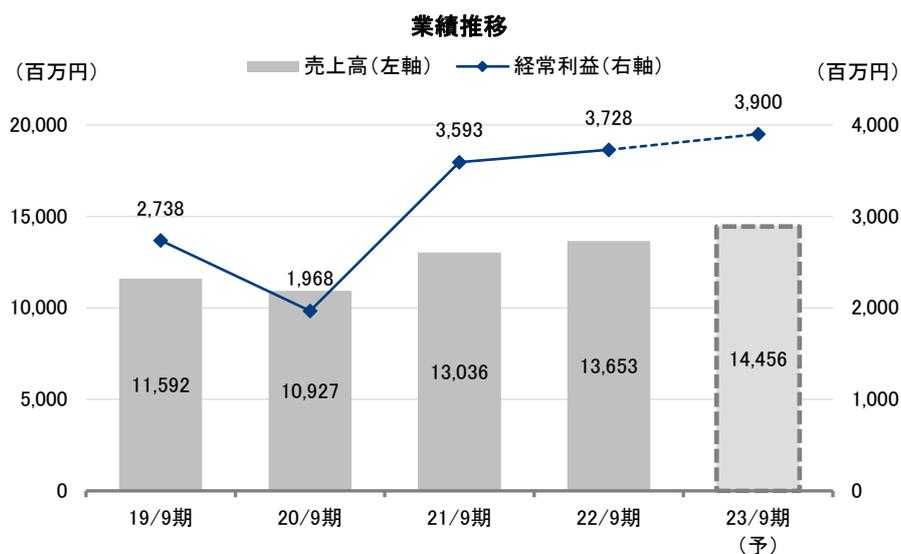
※ 圏内のSTEP生 ÷ 市立中学校生徒数

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、2023年9月期は前期比2.0円増配の48.0円（配当性向29.9%）と連続増配を予定している。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月期業績は生徒数が順調に増加し、増収増益で着地
- ・2023年9月期業績計画はコロナ禍の動向に左右されるため、やや不透明な状況
- ・「STEP」は横浜・川崎エリアに注力、学童保育は横浜進出で本格展開を目指す



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

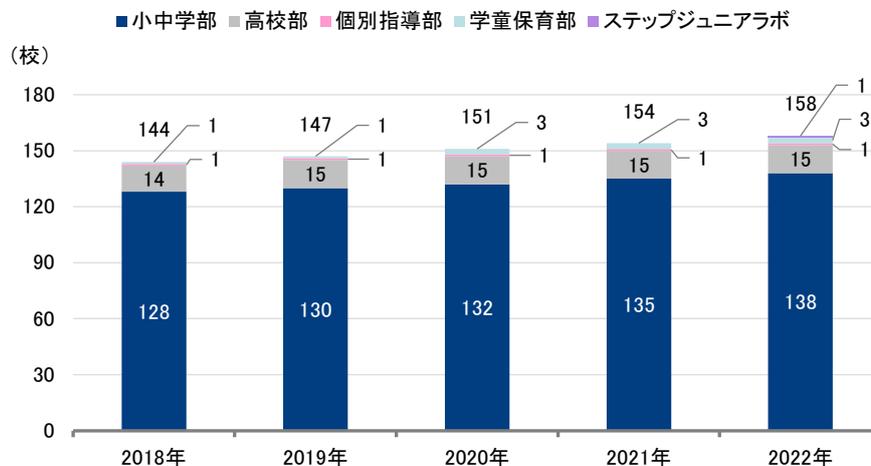
■ 会社概要

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10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10月末時点で3.2万人を超えた。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。

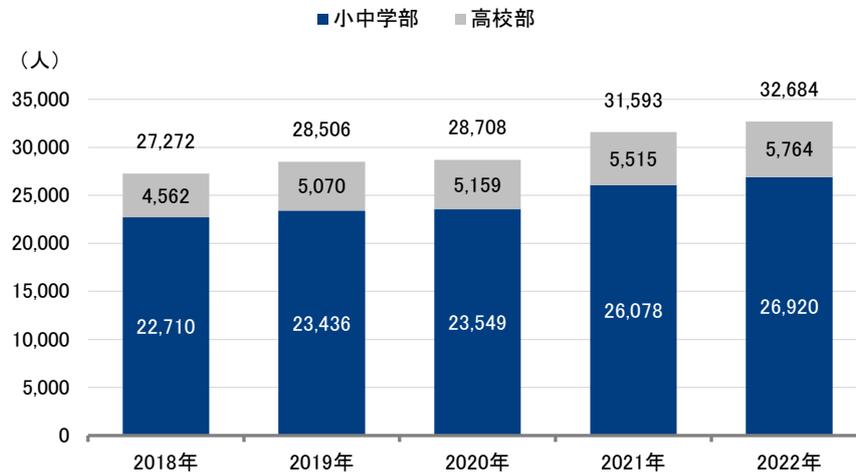
校舎数の推移(10月末時点)



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(10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ることを成長基盤としてきた。2022年10月末時点における全教師数719名のうち正社員教師は687名で、そのほか専任講師24名、非常勤講師8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95.5%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。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、研修会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。

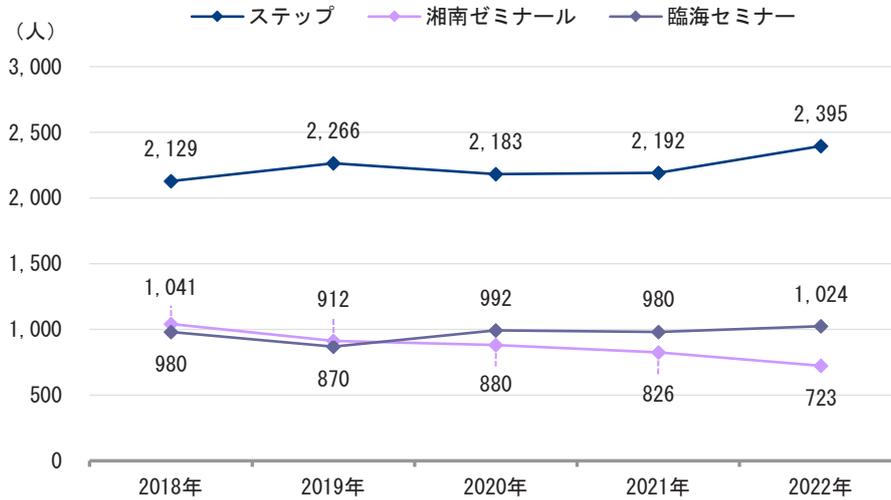
出所：ホームページよりフィスコ作成

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となった。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・対策能力や的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となったと言う。

※ 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

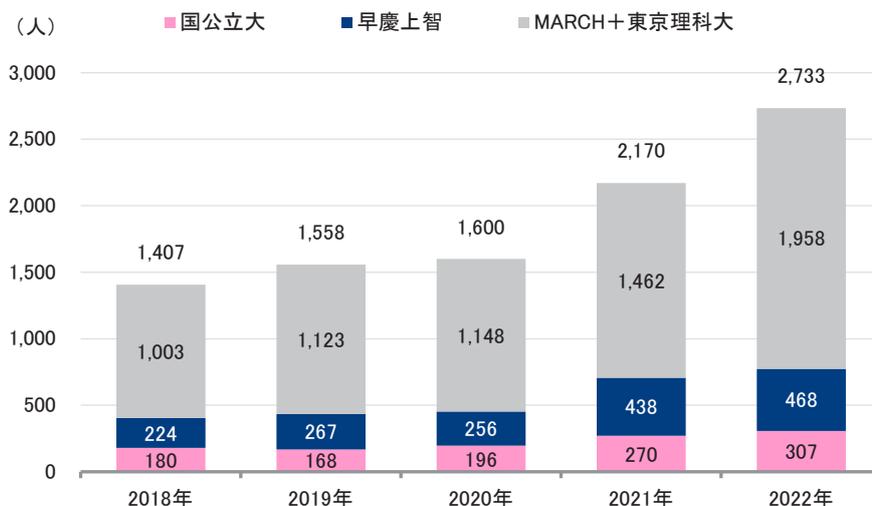
神奈川県公立トップ校の合格者数



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、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で減少した結果、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2～8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（10月末時点）

	（単位：人）				
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
正社員数	783	796	821	842	886
中学部教師	532	538	544	548	573
高校部教師	102	103	109	112	114
高校部チューター					
中学部スクールキャスト	73	75	84	91	103
学童保育・保育園					
事務職	76	80	84	91	96
その他	211	225	220	218	212
フェロー・嘱託職員	16	20	21	23	24
非常勤講師	9	9	6	7	8
事務職	186	196	193	188	180
合計	994	1,021	1,041	1,060	1,098

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いる。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する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2022年9月期で0.98%と極めて低く、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が増えてきたことも、広告宣伝費の抑制につながっている。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。

顧客満足度の客観的評価として、2022年11月に発表されたオリコン顧客満足度®ランキングにおいて、「小学生 集団塾 首都圏」ランキングで7年連続1位、「高校受験 集団塾 首都圏」ランキングで6年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで5年連続1位をそれぞれ獲得するなど、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。

会社概要

オリコン顧客満足度® ランキング (2022年)

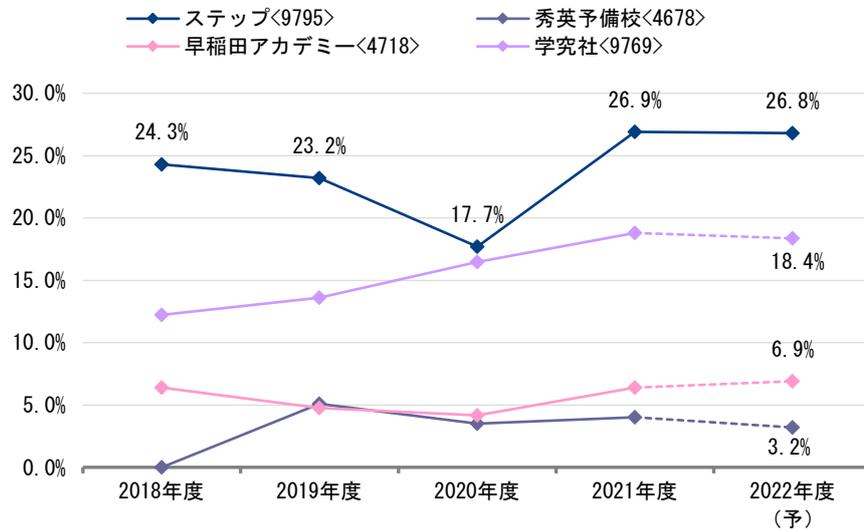
小学生 集団塾 首都圏 TOP3			高校受験 集団塾 首都圏 TOP3			大学受験 塾・予備校 現役 首都圏 TOP3		
塾名	2022年		塾名	2022年		塾名	2022年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ※	1	74.2	ステップ※	1	75.4	ステップ※	1	79.5
湘南ゼミナール	2	69.6	Z会進学教室	2	75.3	駿台予備学校	2	75.8
早稲田アカデミー	3	67.9	河合塾 Wings	3	72.9	早稲田アカデミー	3	75.6
※ 7年連続 1位			※ 6年連続 1位			※ 5年連続 1位		

出所：オリコン顧客満足度® ランキングよりフィスコ作成

(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。そして入塾生徒数がさらに増加したことで、2021年9月期の営業利益率は26.9%とコロナ禍前の水準を上回り、2022年9月期においても高水準を維持した。

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

業績動向

2022年9月期業績は生徒数が順調に増加し、増収増益で着地

1. 2022年9月期の業績概要

2022年9月期業績は、売上高で前期比4.7%増の13,653百万円、営業利益で同4.2%増の3,656百万円、経常利益で同3.8%増の3,728百万円、当期純利益で同3.7%増の2,563百万円と2期連続の増収増益、過去最高を更新した。なお、収益認識会計基準等の適用に伴い売上高、営業利益、経常利益で312百万円の減額要因※となっており、旧会計基準ベースで見れば、売上高で7.1%増、営業利益で13.1%増、経常利益で12.5%増と実質2ケタ増益を達成したことになる。

※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した（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312百万円となっている。

2022年9月期の業績概要

(単位：百万円)

	21/9期		会社計画	22/9期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	13,036	-	13,644	13,653	-	4.7%	0.1%
小中学生部門	10,430	80.0%	-	10,935	80.1%	4.8%	-
高校生部門	2,605	20.0%	-	2,717	19.9%	4.3%	-
売上原価	8,771	67.3%	-	9,217	67.5%	5.1%	-
販管費	755	5.8%	-	779	5.7%	3.1%	-
営業利益	3,509	26.9%	3,644	3,656	26.8%	4.2%	0.3%
経常利益	3,593	27.6%	3,692	3,728	27.3%	3.8%	1.0%
当期純利益	2,471	19.0%	2,501	2,563	18.8%	3.7%	2.5%

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、小中学生部門が前期比4.8%増の10,935百万円、高校生部門が同4.3%増の2,717百万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6.7%増、小中学生部門で同7.1%増、高校生部門で同5.0%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た。2022年7～8月にコロナ第7波が直撃した影響で、夏期講習の参加を経て入塾する生徒数が減少したものの、会社計画は達成した。特に、小学生については期中平均で前期比12.5%増と好調に推移した。中学生や高校生のスクール・校舎で定員に達し、募集を打ち切るスクールが増加していることを受け、小学生の段階から通塾する動きが顕著となった。高校生部門においても「横浜校」や「大船校」では増床を実施したものの、依然として入塾希望が多く、「大船校」では受験学年で全教科満席に達するなど、講師数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。

業績動向

小中学部の138スクールの状況を見ると、2022年11月第1週時点で定員に達したスクール数は1年生で38スクール(2022年4月比7スクール増)、2年生で61スクール(同16スクール増)、3年生で36スクール(同10スクール増)、延べ135スクールとなっている。1年前が118スクール、2年前が53スクール、コロナ禍前となる2019年が69スクールであったことを考えると、コロナ禍以降に人気が一段と高まったことが窺える。充席率(定員に対する塾生数の割合)で見ても88.6%(1年生84.0%、2年生91.2%、3年生89.8%)とほぼ満席に近い状況となっている。これは高い合格実績に加えて、コロナ禍でも徹底した感染対策を施したうえでライブ授業を継続してきたこと(状況に応じて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。

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、開校から10年以上経過したスクールの平均生徒数が205人と高水準を維持している点は注目される。これらスクールはもともと地盤である神奈川県西部が中心で、「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多く、揺るぎないブランド力を確立していることが窺える。また、開校から1~10年未満のスクールについては着実に1スクール当たりの平均生徒数が増加しており、収益性の向上につながっている。

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、いずれも注力エリアである川崎市に2022年3月に開校した。「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、駅近隣に条件に合う物件が見つかったため、当初計画にはなかったが追加で開校することになった。平均生徒数が68人と前年同期の79人と比較して少ないように見えるが、川崎市はまだ出校数が11校と少なくブランド力もその他の地域と比較して低いため、こうした点を考慮すると順調な滑り出しになっているとの認識だ。また、高校生部門では新規出校がなかったが、「横浜校」の2号館を3月に開設したほか1号館を増床、「大船校」についても3号館を増設した。

小中学部の生徒数(10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	
					2021年	2022年
10年以上経過	104	21,217	21,327	0.5%	204.0人	205.1人
5~10年未満	19	3,162	3,423	8.3%	166.4人	180.2人
1~5年未満	12	1,699	1,964	15.6%	141.6人	163.7人
新設校	3	-	206	-	-	68.7人
合計	138	26,078	26,920	3.2%	189.0人	195.1人

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) 費用の状況

売上原価は前期比 5.1% 増の 9,217 百万円となり、売上原価率は 67.5% と同 0.2 ポイント上昇したが、これは会計基準変更によるものであり、旧会計基準で換算した場合は 66.0% と実質 1.3 ポイントの低下となった。低下要因を見ると、人件費率で 0.5 ポイント、教材費で 0.3 ポイント、減価償却費で 0.2 ポイント、その他費用で 0.5 ポイント低下しており、主に 1 スクール当たり生徒数の増加による固定費比率の低下が原価率の改善要因となっている。ただ、水道光熱費に関しては下期に入って電気料金の値上げが進んだ影響で、前期比 0.1 ポイント上昇し、金額ベースでも同 21.2% 増となった。

販管費は前期比 3.1% 増の 779 百万円となり、販管費率では 5.7% と同 0.1 ポイント低下した。旧会計基準ベースでは 0.2 ポイント低下したことによる。人件費率が 0.2 ポイント低下したほか、広告宣伝費率が 0.1 ポイント低下したことによる。広告宣伝費については定員に達するスクールが増えたことで折込チラシを中心に削減が進み、金額ベースでも前期比 5.9% 減となった。

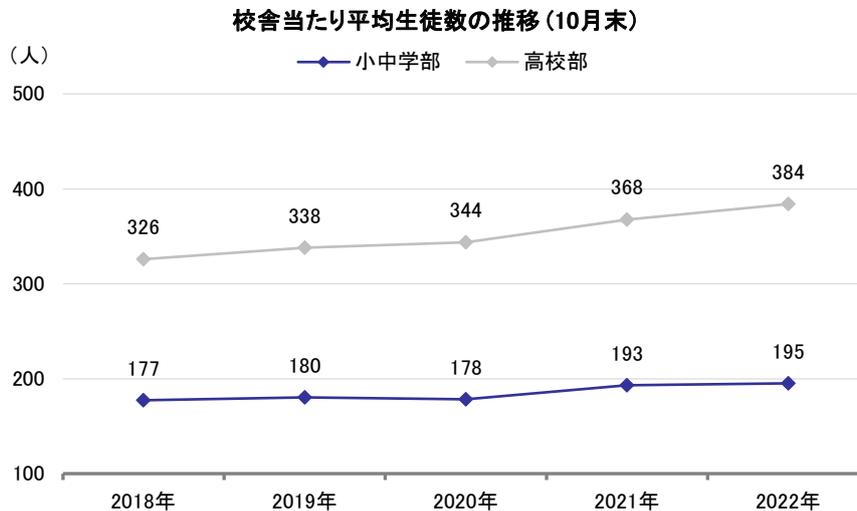
売上原価及び販管費の内訳

(単位：百万円)

	21/9 期		22/9 期		売上比 (旧基準) ※	前期比	増減額
	実績	売上比	実績	売上比			
売上原価	8,771	67.3%	9,217	67.5%	66.0%	5.1%	446
人件費	6,079	46.6%	6,445	47.2%	46.1%	6.0%	365
教材費	478	3.7%	476	3.5%	3.4%	-0.4%	-2
地代家賃	1,009	7.7%	1,091	8.0%	7.8%	8.1%	82
減価償却費	407	3.1%	411	3.0%	2.9%	1.1%	4
水道光熱費	151	1.2%	183	1.3%	1.3%	21.2%	32
その他	645	4.9%	609	4.5%	4.4%	-5.5%	-35
販管費	755	5.8%	779	5.7%	5.6%	3.1%	23
人件費	333	2.6%	341	2.5%	2.4%	2.2%	7
広告宣伝費	142	1.1%	133	1.0%	1.0%	-5.9%	-8
求人費	24	0.2%	22	0.2%	0.2%	-6.8%	-1
その他	255	2.0%	281	2.1%	2.0%	10.3%	26

※旧会計基準で換算した場合の売上比率
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率は80%以上を堅持し、 ネットキャッシュも増加傾向が続く

2. 財務状況と経営指標

2022年9月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比782百万円増加の27,573百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が707百万円増加し、固定資産では減価償却の進展により有形固定資産が61百万円減少し、長期前払費用が102百万円増加した。

負債合計は前期末比1,141百万円減少の2,774百万円となった。前受金が317百万円増加した一方で、有利子負債が1,156百万円、未払法人税等が299百万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3,050百万円の借入れを実施したが、その後段階的に返済を進めており、ここ数年で最も低い水準となっている。また、純資産は配当金支払いで792百万円の支出があったものの、当期純利益2,563百万円を計上したことにより、前期末比1,924百万円増加の24,798百万円となった。

業績動向

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89.9%に上昇した。有利子負債比率も1.5%まで低下し、ネットキャッシュ(現金及び預金-有利子負債)は前期末比1,864百万円増加の8,992百万円と過去最高水準に積み上がっている。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)について見ると、2017年9月期末の94.1%から2022年9月期末は72.0%と低下傾向が続いている。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下、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、ここ数年は横浜市や川崎市でのスクール展開に注力していることが要因となっている。これらエリアは土地代も含めたコストが高いため、賃借物件での展開が主になっている。今後も横浜市、川崎市での出校が増えていくことを考えると、固定比率の低下傾向が続き、財務の健全性も一段と向上していくものと弊社では見ている。

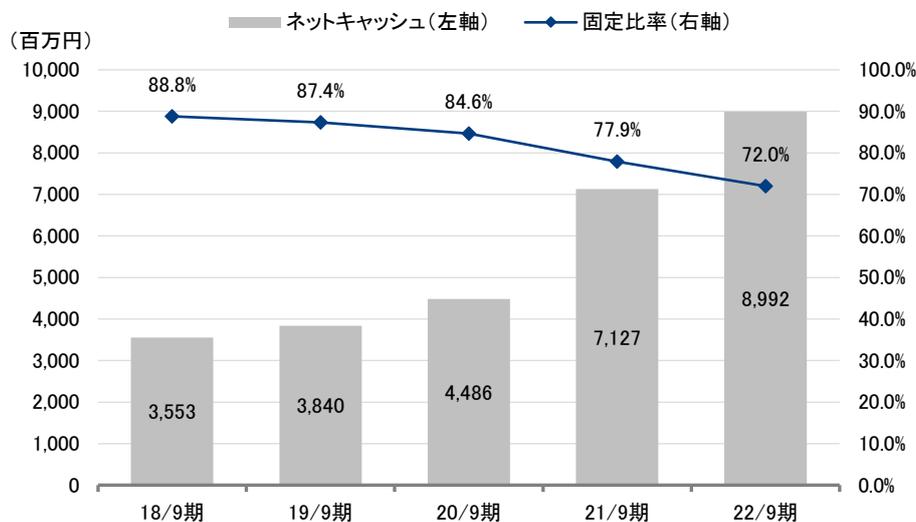
貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	増減額
流動資産	3,935	4,433	5,131	8,215	8,968	9,724	756
現金及び預金	3,668	4,196	4,838	7,877	8,646	9,354	707
固定資産	16,781	17,040	17,788	17,821	17,822	17,848	26
総資産	20,717	21,474	22,919	26,036	26,790	27,573	782
負債合計	2,881	2,356	2,557	4,976	3,916	2,774	-1,141
有利子負債	1,294	643	998	3,390	1,518	361	-1,156
純資産	17,835	19,118	20,362	21,060	22,874	24,798	1,924
< 経営指標 >							
自己資本比率	86.1%	89.0%	88.8%	80.9%	85.4%	89.9%	4.6pt
有利子負債比率	7.3%	3.4%	4.9%	16.1%	6.6%	1.5%	-5.2pt
ROE	10.7%	10.1%	9.8%	6.5%	11.2%	10.8%	-0.4pt
売上高営業利益率	24.5%	24.3%	23.2%	17.7%	26.9%	26.8%	-0.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

ネットキャッシュ及び固定比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年9月期業績計画はコロナ禍の動向が不透明なため保守的に策定

1. 2023年9月期の業績見通し

2023年9月期の業績は、売上高で前期比5.9%増の14,456百万円、営業利益で同5.6%増の3,862百万円、経常利益で同4.6%増の3,900百万円、当期純利益で同4.1%増の2,668百万円と増収増益が続く見通しだ。ただ、収益認識会計基準等の適用に伴う312百万円のプラス要因を除いたベースで見ると、売上高は3.5%増、営業利益は2.7%減となる。これはコロナ禍の今後の動向が生徒募集に影響を与えるため、その影響がやや不透明な状況であることによる。

また、利益面では人件費や水道光熱費、広告宣伝費、求人費等の増加を織り込んだ。人件費については前期同様に増加する見込みであるほか、水道光熱費が電気料金の値上げにより約30%増、金額で約50百万円の増加となる見通しである。広告宣伝費については折込チラシの量は減少するものの、紙代の値上げにより金額ベースでは若干増となる可能性がある。また、求人費についても採用活動の強化に伴い若干増を計画している。

2023年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/9期 通期実績	23/9期			
		上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	13,653	7,362	7.7%	14,456	5.9%
営業利益	3,656	2,214	9.7%	3,862	5.6%
経常利益	3,728	2,241	8.5%	3,900	4.6%
当期純利益	2,563	1,533	7.7%	2,668	4.1%
1株当たり利益(円)	155.27	92.39		160.79	

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 生徒数の動向とスクールの新設計画

小中学生部門の生徒数は2022年10月末で前年同期比3.2%増となっている。小学生については同6.0%増と堅調で、中学生も受験学年となる3年生は同5.5%増と堅調だが、1年生が0.3%増、2年生が1.3%増と、夏場にコロナ第7波が直撃した影響を受けた。中学1～2年生については入塾のタイミングが先送りされた格好で、11月に入ってから第8波が到来しつつあることを考慮すれば年内は同様のペースが続く見通しだ。ただ、新規入塾のタイミングとなる2023年3月頃にコロナ禍が収束していれば、様子見していた生徒の入塾ペースが一気に増え、業績の上乗せ要因となる可能性はある。いずれにしても、今後のコロナ禍の動向次第と言える。

今後の見通し

一方、高校生部門の生徒数は2022年10月末で前年同期比4.5%増となっており、学年別で見れば1年生が同11.2%増と好調で、2年生が同0.8%減、3年生が同3.4%増となっている。2年生についてはコロナ禍の影響で低迷しているものと考えられ、3年生に繰り上がる春先には増加に転じるものと予想される。このため高校生部門についても、コロナ禍が春先までに収束している状況であれば、10月末時点の伸び率を上回る可能性も十分考えられる。

なお、新規開校については小中学部で4スクールを2023年春に予定しており、高校部は移転・増床も含めて現段階で予定はない(物件が見つければ移転増床の可能性有り)。小中学部4スクールは、「STEP」の井土ヶ谷スクール(横浜市南区)、鶴見スクール(横浜市鶴見区)、溝の口スクール(川崎市高津区)、「Hi-STEP」の武蔵小杉スクール(川崎市中原区)となる。横浜市鶴見区には初進出となり、立地も駅直結の好立地な条件であるため初年度から生徒獲得が期待される。また、武蔵小杉は学齢人口が増加している人気エリアで競争も激しいが、川崎エリアを攻略するための重要な拠点となる。これらの開校により、JR南武線の主要駅はほぼカバーしたことになり、川崎エリアのトップ校である多摩高校での合格実績トップを早期に奪取する戦略だ*。

※2022年春の合額実績は52名で、臨海セミナー77名、湘南ゼミナール62名に次ぐ3番手。

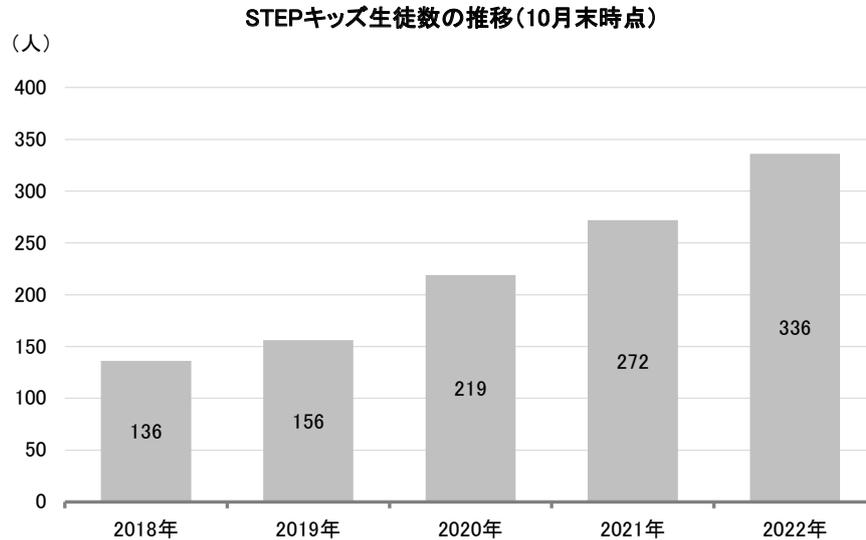
(2) 学童保育の展開について

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。生徒数は2022年10月末時点で336名と順調に拡大を続けている。安心・安全で有意義な放課後ライフの実現、知的な成長の場になることをコンセプトに、知的好奇心を育む各種教育プログラム*を提供していることが特徴で、生徒や保護者からも好評を得ていることが背景にある。

※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、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。

収益面では、2016年に開校した「湘南教室」に続き、「辻堂教室」も2022年9月期に黒字化を達成、営業利益率も10%を超える水準となった。「茅ヶ崎教室」についてはコロナ禍の影響で生徒数がやや伸び悩み黒字化まではしばらく時間を要するものの、今後生徒数の増加により収益性向上が期待できる状況となっている。同社は黒字化に向けての収益モデルが確立できたことから、2023年春に4校目となる白楽教室(横浜市神奈川区)を開校することを決定した。生徒募集も初年度から小学1年生～4年生までの一斉募集を行う。従来は段階を踏まえて募集してきた。横浜市では各小学校で学童のサービスが提供されているが、同社は各種教育プログラムも提供する高付加価値型のサービスとしてニーズがあるものと考えており、横浜でも生徒を獲得し収益化できるものと判断した。開校3年目で黒字化できれば、そのほかのエリアにも順次広げることになっている。「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ることで「STEP」全体の生徒数増加につなげていく戦略だ。

今後の見通し



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、同社は2022年春に「STEPキッズ」で提供す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、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る考えで、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

成長の源泉となる人材の採用については、2022年春に新卒で前期比約2倍となる60名と過去最高の採用を行った。2023年春は中途採用も含めて50名弱とやや減少する見込みだが、採用については今後も継続して行う方針である。2021年よりオンラインでの会社説明会や面接を実施しているほか、2022年にはYoutubeの公式チャンネルを開設し、インターンシップや教師研修の様子、教師の一日の流れなどの動画をアップするなど、仕事内容をアピールすることで全国から入社を希望する学生を増やしていきたい考えだ。

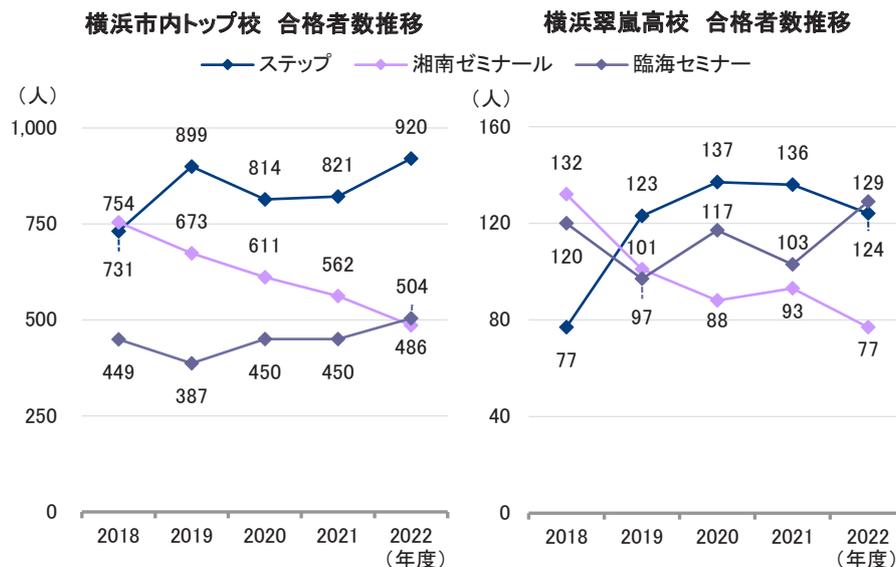
今後の見通し

「STEP」は横浜・川崎エリアに注力、 学童保育は横浜進出で本格展開を目指す

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るための戦略として、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。県内最難関校とされる横浜翠嵐高校の合格者数については塾別で2位となったが、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生以外からは多数の不合格者が出たこともあって、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。こうした取り組みの成果として、横浜市内のスクールにおける生徒の増加率も全社平均を上回って好調に推移している。



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するほか、横浜東部・臨海・南部などでドミナント展開する予定である。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する戦略となっている。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、小中学部では年間3～4校程度を目安としている。

今後の見通し

同社が1年前に公表した横浜市、川崎市における今後の展望によれば、同社の地盤である藤沢市は、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%に達しているのに対して、横浜市のシェアは8.4%、川崎市は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簡単に到達できるものではないが、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、合わせて約16,100人の中学生の塾生を獲得できる計算となる。2021年10月時点で両エリアの塾生数は約7,400人だったことから、残り約8,700人の獲得余地がある計算となる。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、同じ比率と仮定すれば約1,700人の獲得が見込めることになる。小中学生部門の塾生数は2022年10月末時点で約2.6万人となっており、横浜市、川崎市でシェア15%を達成することで1.4倍の約3.6万人まで拡大できる計算となる。

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、川崎エリアで継続的にスクールを展開し、シェアを拡大していくことで安定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) 高校生部門はブランド力が高まり、既存校の増床・移転を優先課題に取り組む

高校生部門では、従来3～4年に1校のペースで開校を続けてきた。授業の質を維持しながらスクールを増やす方針のため、新規開校は教師のリソースを確保してからとなる。こうした取り組みを続けてきた結果、大学合格実績もここ数年で躍進的に伸び、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のブランド力を有するまでになっており、1年生では定員に達する校舎も増えてきており、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年目となるものの新規開校の予定はなく、既存校舎の移転・増床を優先的に取り組む方針となっている。

今後の見通し

(4) 学童保育は神奈川県内で校舎展開を進め新たな収益柱として成長する可能性

「STEP キッズ」は、前述のとおり収益モデルを確立したことで、2023年春に横浜に進出することを決定した。3年後に収益化の目途が立てば、その後は県内全域へと展開する予定だ。弊社では、同社が知的好奇心を育む豊富なプログラム（15種類）を差別化戦略として市場を開拓していく可能性は十分あると見ている。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カギを握ることになる。学童保育に必要な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を上手く引き出す力が求められる。同社は「STEP」の女性講師で結婚後に育児休職から復帰する人材など、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する予定である。

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である。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。生徒1人当たりの売上単価は約50万円となり、1教室当たりの定員数は120名前後を目安に3～4年で収益化するビジネスモデルである。学童保育部門が本格的に加わることで、対象学年が小学1年生～高校3年生と従来の8学年から12学年と1.5倍に拡大することになり、収益基盤がさらに強固なものとなり、成長ポテンシャルも高まることになる。

(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・育成を強化する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、同社の状況が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のペースで拡大せず、「何よりも授業の質を大切に」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指す方針である。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く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方針である。

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することにしている。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きているためだ。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。

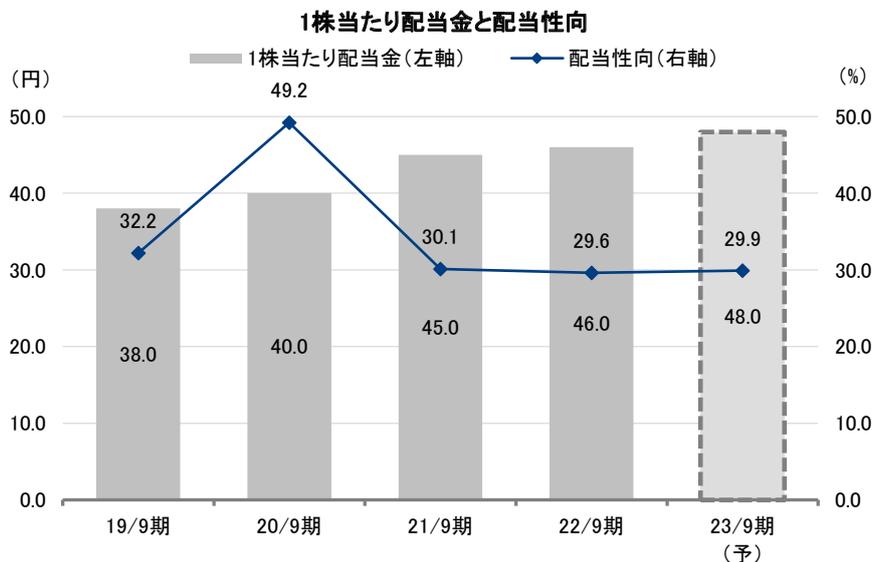
今後の見通し

なお、昨今の物価上昇により授業料の値上げを実施または予定する学習塾が増えているが、同社は2023年度も授業料については据え置く方針を明らかにした。2020年のコロナ禍の時も一時的にオンライン授業に切り替えた際に、特別料金（割引料金）で実施し顧客からの支持を集める結果となったが、今回も同様に評価が高まることになりそうだ。コスト上昇で利益率が悪化しても、それに耐えられるだけの収益性の高さと財務基盤を持っている強みと言える。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」に提供する方針に変わりない。

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29.6%）とし、2023年9月期は同2.0円増配の48.0円（同29.9%）と連続増配を継続する予定となっている。業績が会社計画を上回り配当性向がさらに低下す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）を贈呈している。11月21日の終値1,831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

株主還元策

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。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 ケ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る。

※ 2020 年度の年間使用電力量実績をもとに算出。

また、2022 年 10 月には神奈川県が発行するグリーンボンドへの投資を決定したことを発表している。同グリーンボンドは神奈川県が推進する「神奈川県水防災戦略」における河川・海岸・砂防に関する新たな事業資金として充当されることになる。同社では投資という形で、持続可能な社会の実現に貢献することになる。

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