

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

すららネット

3998 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 9 月 2 日 (金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 12 月期第 2 四半期業績の概要	01
2. 2022 年 12 月期業績見通し	02
3. 中長期の見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. サービスの概要	05
2. サービスの対象顧客と収益構造（ビジネスモデル）	06
3. 特色、強み、競合	08
■ 業績動向	10
● 2022 年 12 月期第 2 四半期業績の概要	10
■ 今後の見通し	14
1. 2022 年 12 月期業績見通し	14
2. マーケット別売上高見通し	15
3. 売上原価と主な費用の見通し	15
4. 重要施策	16
5. 主なトピックス	17
■ 中期経営計画	18
■ 株主還元策	18

■ 要約

2022 年 12 月期第 2 四半期は前年同期比増益ながらも計画には未達。 2022 年 12 月期も先行投資継続により営業減益予想

すららネット<3998>の主力事業は、主に小学生・中学生・高校生を対象としている学習塾や学校に対して、オンライン学習教材「すらら」及びその姉妹版である「すららドリル」のサービスを提供することである。「すらら」を導入する顧客に対して、「すらら」を活用した教育カリキュラムの提案や独立開業の各種支援、経営支援サービス等も行っている。また、近年では独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受けた各種事業等を契機にスリランカ、インドネシア等の海外でも事業展開を行っている。

契約する学習塾や学校から毎月サービス利用料を徴収すると同時に、同社のシステムを利用する生徒一人ひとりに対して ID を発行し、毎月その利用料を徴収するのが基本的なビジネスモデルとなる。したがって、導入校数と発行 ID 数が増加すれば収益が増加する。クラウドでサービスを提供していることから、損益分岐点を越えてからの限界利益率は非常に高い。

1. 2022 年 12 月期第 2 四半期業績の概要

2022 年 12 月期第 2 四半期の連結業績※は、売上高 1,062 百万円、営業利益 301 百万円、経常利益 311 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 206 百万円となった。また、単体ベースでは、売上高 1,022 百万円（前年同期比 10.5% 増）、営業利益 305 百万円（同 17.7% 増）、経常利益 314 百万円（同 8.5% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 214 百万円（同 6.6% 増）であった。重要指標（KPI）である導入校数（2022 年 12 月期第 2 四半期末）は 2,068（前年同期末比 406 増）、ID 数（同）は 251,225（同 127,202 増）と順調に増加した。前年同期比では利益も KPI も増加したが、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により既存導入塾の通塾生徒数が減少したことにより、期初の社内計画は下回った。

※ 2022 年 12 月期第 1 四半期末をみなし取得日としてファンタムスティック（株）を連結子会社化したことに伴い、2022 年 12 月期第 1 四半期から連結決算。また、2022 年 12 月期の期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号）等を適用しているため、各数値は当該会計基準等を適用した数字となっている。

■ 会社概要

主力事業は小・中・高校生を対象とした学習塾・学校に対して、 オンライン学習教材をクラウドで提供すること

1. 会社概要

同社の主力事業は、主に小学生・中学生・高校生を対象としている学習塾や学校に対して、オンライン学習教材「すらら」及びその姉妹版である「すららドリル」のサービスを提供することである。また「すらら」を導入する顧客に対して、「すらら」を活用した教育カリキュラムの提案や独立開業の各種支援、経営支援サービス等も行っている。また、近年では JICA から採択を受けた各種事業等を契機にスリランカ、インドネシア等の海外でも事業展開を開始している。

2. 沿革

同社の起源は、2005 年に（株）C&I Holdings（旧（株）ベンチャー・リンク）グループにおいて、全国の学習塾と学校向け e ラーニング事業「すらら」を開発したことに始まる。その後、2008 年に e ラーニング（インターネット等を利用して行う学習）による教育サービスの提供、運用支援、マーケティングプロモーション及びホームページの運営等を主な事業目的として同社が設立され、のちに吸収分割契約により同事業は C&I Holdings から同社へ継承された。最終的に現在の同社代表取締役社長である湯野川孝彦（ゆのかわたかひこ）氏が 2010 年に MBO により全株式を取得し、現在に至っている。

株式については、2017 年 12 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズに上場し、2022 年 4 月の東証市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。

すららネット | 2022 年 9 月 2 日 (金) 3998 東証グロース市場 | https://surala.jp/ir/

会社概要

沿革

2008年 8月	e ラーニング（インターネット等を利用して行う学習）による教育サービスの提供、運用支援、マーケティングプロモーション及びホームページの運営等を主な事業目的として、東京都台東区寿において株式会社すららネットを設立（資本金 3,000 千円）
2010年11月	株式会社 C&I Holdings（旧株式会社ベンチャー・リンク）から、全国の学習塾と学校向け e ラーニング事業「すらら」を吸収分割契約で承継 株式会社 C&I Holdings の子会社である株式会社 FC エデュケーションから湯野川孝彦（現代表取締役社長）が株式会社すららネットの全株式を譲受け、MBO を実施。オフィスは東京都千代田区内神田二丁目 4 番 4 号に移転
2011年 4月	テストシステム「E-te」を提供開始
2011年11月	「すらら」を利用している教師との共同開発プロジェクト「SuRaLabo」開始
2011年12月	独立開業者向けに「すらら」を販売開始
2013年 2月	TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」400 点コースをリリース
2013年 6月	「アダプティヴラーニング」機能※ ¹ で特許取得
2013年10月	行動経済学者の田中知美氏と東京大学と共同で、「すらら」を用いたビッグデータ分析研究プロジェクトを開始 TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」500 点コースをリリース
2014年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 7 番 8 号の別拠点に移転
2014年 9月	独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、スリランカにおいて教育格差是正プロジェクト※ ² を開始
2014年10月	TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」600 点コースをリリース
2014年12月	株式会社 NTT ドコモ・ベンチャーズと資本提携
2015年 4月	「すらら」がスマートデバイスへ対応 独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、インドネシアにおいて産学連携による子どもたちの学力達成度強化事業※ ³ を開始
2016年 4月	人工知能を用いて生徒と対話する機能「AI サポーター（株式会社 NTT ドコモと共同開発）」を「すらら」に搭載し、慶應義塾大学と共同で生徒のモチベーションへの影響を研究するプロジェクトを開始
2017年 3月	教育機関等と共同し学習障害児にも有用な「すらら小学生低学年版」をリリース
2017年12月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2018年 9月	海外小学生向け算数 e ラーニングシステム「Surala Ninja !」が「EDU-Port ニッポン」※ ⁴ の公認プロジェクトとして採択
2019年 1月	独立行政法人国際協力機構（JICA）エジプトにおける e ラーニングを活用した子供たちの数学の学力達成度強化のための案件化調査事業に採択
2019年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 13 番 1 号に移転 保護者向け新サービス「勉強ベアレント・トレーニング」（オンライン）、心理・教育アセスメント「K-ABC II」分析結果から学習支援法を提供するサービスをリリース
2019年 7月	スマートフォン対応コンテンツ「すらら英単語」をリリース 長野県坂城高等学校とともに経済産業省「未来の教室」実証事業に採択
2019年 8月	導入校数 1,000 校を突破
2019年 9月	漢検・高校入試対策ができる漢字コンテンツをリリース
2019年12月	Google for Education と連携
2020年 3月	「すらら」小中学校範囲の理科社会をリリース
2020年 7月	経済産業省「IT 導入補助金 2020」の導入支援事業者として認定
2020年 8月	経済産業省 EdTech 補助金の交付が決定
2021年 2月	英語 4 技能が学習できる「スピーキング AI」をリリース
2021年10月	「すらら」と「すららドリル」の利用者が 40 万人、導入校舎数が 2500 校舎を突破
2022年 1月	ファンタムスティック株式会社を子会社化
2022年 2月	2021 年度「未来の教室」実証事業に採択（大分県玖珠町立くす星翔中学校、「すらら」導入塾）
2022年 4月	東京証券取引所市場区分再編に伴い、グロース市場へ移行
2022年 5月	算数・数学のドリルに「途中式判定機能」搭載をリリース

※¹「アダプティヴラーニング」機能とは、オンライン学習教材「すらら」のシステムにおいて、生徒の解答結果から苦手部分を分析・特定し、生徒の理解度に合わせて学習すべき解説や問題を提示することで、学習者が苦手部分を自分で克服できるよう設計された機能を指す。

※² スリランカの BOP 層の子どもたちに、教師のレベルに左右されることが少ない、効率の良い数学教育を広めるビジネスモデルの構築を目指すプロジェクトである。このプロジェクトの目的は主に次の 2 つ。

- 1) 発展途上国の重要課題の 1 つである教育の質的向上を図るために、数学達成度の改善を短期間で達成すること
- 2) 現地の協力機関と協力し、一定教育を受けた BOP 層の女性を促進者とした e ラーニング塾の独立開業を支援することで、BOP 層の女性たちの雇用拡大・自立支援を行うこと

BOP：「Base of the Pyramid」の略。世界の所得別人口構成の中で、最も収入が低い所得層を指す言葉で、約 40 億人がここに該当すると言われている（参照：Wisdom ビジネス用語辞典）。

※³ 持続発展可能な産学連携の体系を構築し、学校・塾・家庭での e ラーニングの活用に関する実証、普及活動を行い、将来的にはビジネス活動に繋げる事業。e ラーニングにより、教員の質や教材の問題等に左右されことなく、子どもたちの学力達成度を向上させることを目的としている。

※⁴ 文部科学省、経済産業省、外務省、国際協力機構（JICA）、日本貿易振興機構（JETRO）をはじめ、地方公共団体、教育機関、民間企業、NPO など官民協働のオールジャパンで日本の教育を海外展開していくための取り組み。

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

事業概要

契約する塾や学校数、利用する生徒数（発行 ID 数）が増えることが収益増となるビジネスモデル

1. サービスの概要

正式に開示されている事業セグメント※は「e ラーニング事業」だけであるが、提供されているサービスの内容は以下のようなものがある。

※ 2022 年 12 月期より「e- ラーニング」「受託開発」「アプリ開発」を事業セグメントとしているが、受託開発及びアプリ開発の全セグメントに閉める割合が僅少であることから、セグメント毎の記載を省略している。

(1) 「すらら」サービスの提供

「すらら」サービスとは、小学校低学年から高校生の生徒が国語・数学・英語・理科・社会の 5 教科を、インターネットを通じてコンピューターやタブレットで学ぶことができる「対話型アニメーション教材」である。スモールステップで理解を助けるレクチャー機能と、理解したことを定着させるドリル機能がセットになっており、個々の学力に応じて学習することが可能となっていることが特色だ。また、「すららドリル」は、アダプティブなドリルと自動作問・採点機能を有するテストからなり、「すらら」の姉妹版として主に公立小中学校向けに提供している。

「すらら」の機能

機能	内容
レクチャー機能	初めて学習する分野でも一人で学習を進めることができる無学年式の講義。アニメーションキャラクターが先生役となり、わかりやすい講義を行う。根本的・概念的な深い理解が得られるよう、スモールステップで講義を展開し、学校の進度にかかわらずゼロから内容を理解できる。一方的な講義ではなく、途中でクイズなどの参加型アクティビティを取り入れ、インタラクティブに学習を進めていくことができる。
AI ドリル機能	学習者の解答結果から苦手分野を分析・特定し、理解度に合わせた解説や問題を提示することで、生徒が苦手分野を自分で克服できる機能。180,000 問以上の豊富な問題数に加え、特許取得の「つまずき診断」機能により問題が解けない根本的な原因を自動で見つけ出し、「難易度コントロール」機能により一人ひとりの理解度に合った問題を出題するため、一人でも自分に合った学習を進めることができる。
テスト機能	Web 上で自動作問、自動採点し、一人ひとりに合わせ学習箇所の提示までを一貫して実施できるテスト機能。自由に学習単元を選択できる「小テスト」、学年・学期ごとの学習単元の理解度と必要な復習が一目でわかる「学力診断テスト」、教科書と学習範囲を選んで腕試しができる「定期テスト」の 3 つのテストを用途に応じて使い分け活用できる。自動作問・自動採点機能により、実施直後に結果を診断し、テスト結果に基づく専用の個別カリキュラムを提示するため自分に合った学習を進めることができる。実際の定期試験、入学試験として活用することが可能。
ゲーミフィケーション機能	学習者に対して学習の継続意欲を促進させ、目標達成へのモチベーションを高めるための機能。2020 年 8 月より、「アチーブ・エッグ」というゲーミフィケーション要素を連動させている。獲得したポイントは、好きなアバターを設定し、キャラクターを選ぶことや、キャラクターを育てて楽しむことに利用できる。ゲーミフィケーション機能を楽しむためには定期的にポイントを獲得することが必要であり、さらに学習のモチベーションを向上させることが期待できる。ゲーミフィケーション機能を用いることにより学習者の学習行動サイクルを確立することを目指している。

注：ゲーミフィケーションとは、ゲームの要素をゲーム以外の分野に応用することで、楽しく続けることができ、サービスの継続率やロイヤリティを高める仕組みをつくること。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

(2) 「すらら」を導入する顧客に対する経営支援

学習塾や学校等に対して、「すらら」を現場で活用した教育カリキュラムの提案や成功事例・各種ノウハウの提供等の経営支援サービスを提供する。また、同社のサービスを使って学習塾の独立開業を検討している顧客に対して、物件探索や資金調達・販売促進活動・その他塾経営に必要な情報等を提供する開業支援サービスも行っている。エリアマネジメント制※を運用することにより、「すらら」導入塾同士の競合が起こらないように配慮されている。

※ エリアマネジメント制：「すらら」導入塾の所在地の一定距離内において、他の塾の導入を制限する制度。

(3) 他社との連携によるコンテンツ強化

同社では、他社と連携し最新技術を取り入れることで、「すらら」のコンテンツ強化を推進している。一例を挙げると、(株)NTT ドコモと共同開発した AI (人工知能) を用いて生徒と対話する機能「AI サポーター」を、2016 年 4 月より「すらら」に搭載している。これにより、先生や生徒自身ではなかなか気付かない生徒の学習行動を察知し適切なフィードバックを行うことが可能となり、生徒の学習意欲やモチベーションを高めることに繋がっている。また、アイード(株)が提供している AI による英語スピーキング評価機能「CHIVOX (チボックス)」を、2021 年 2 月より「すらら」に搭載している。これにより、これまで「読む」「聞く」「書く」の 3 つの技能の学習を提供してきた「すらら」英語に「話す」学習が加わり、英語 4 技能を学習できるコンテンツに進化している。

2. サービスの対象顧客と収益構造 (ビジネスモデル)

同社は、オンライン学習教材の「すらら」サービスを、主に全国の学習塾、学校法人等の「すらら」導入校、個人学習者に対して提供している。主な収益源は、「すらら」サービスを導入校や個人学習者に対して提供することによるサービス利用料収入等となっている。

(1) 学習塾・学校向け (BtoBtoC) の事業モデル

学習塾や学校法人等の BtoBtoC マーケットでは、導入校に対して「すらら」を利用するための管理者用 ID (先生用 ID) を無料で発行し、各導入校はそれぞれの導入校に通う生徒向けに生徒用 ID (有料) を発行している。導入校に通う生徒は導入校を介して「すらら」を利用することになり、導入校は「すらら」の各種機能を使って、生徒に対する受講フォローを実施することになるので、人件費・各種管理コストの発生を抑制することが可能となっている。

さらに「すらら」は、同社のサービスを使って独立開業しようとする顧客や、従来より塾を経営している個人顧客に加えて、複数の校舎や生徒を有する学習塾や学校等の法人顧客にも利用されており、法人顧客においては「すらら」を活用した反転授業※等に利用されている。また、同社サービスを使って学習塾を独立開業する顧客に対しては、「すらら」サービスを提供することに加えて、「物件や資金調達、内装や生徒募集に関するサポート」「無料勉強会の定期開催による成功事例・塾経営ノウハウの共有」「販売促進チラシ等の無償提供」といった各種経営支援なども実施している。

※ 反転授業：これまで教室で一律講義していた新たな学習内容を、オンライン学習教材等を用いて自宅で予習することで教室では講義を行わず、その代わりに教室では従来宿題としていた課題について講師が個々の生徒の特性に合わせた指導を行ったり、生徒同士での協働学習を行う形態の授業。

すららネット | 2022年9月2日(金)
3998 東証グロース市場 | https://surala.jp/ir/

事業概要

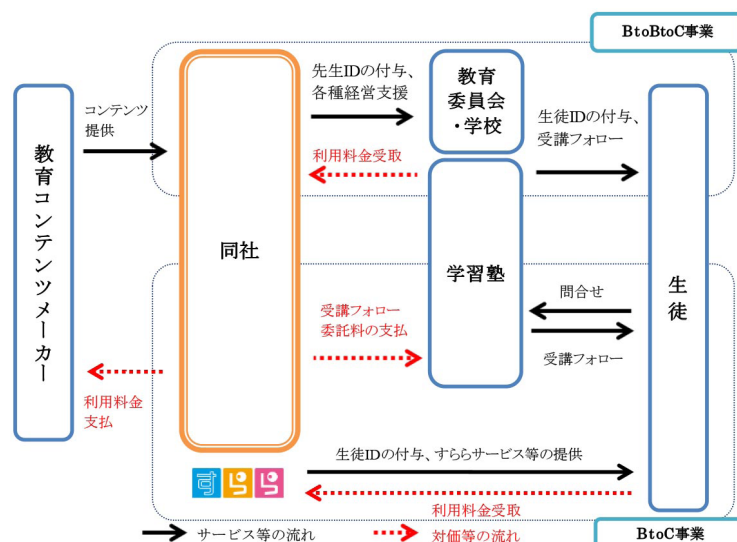
同社の収入としては、「すらら」サービス提供の対価として、学習塾からは「すらら」サービスを契約した1校舎につき課金する月額「サービス利用料」と、導入校が「すらら」システムに登録した生徒用ID1つにつき課金する月額「ID利用料」を得ている。また、学校法人からは、契約時に発生する「初期導入料」と、導入校が「すらら」システムに登録した生徒用ID1つにつき課金する月額「ID利用料」を主な収益として得ている。ただし、学校法人においては、学習塾と比較して生徒数が多い傾向にあることから、一定のID数までは1校舎につき固定額の利用料金を支払うことで生徒用IDを利用することができ、当該ID数を超えた場合に、超過分の生徒用ID1つにつき追加でID利用料が発生する契約内容となっている。

(2) 個人学習者向け (BtoC) の事業モデル

同社のサービスを利用して個人で学習しようとする個人学習者向けの BtoC マーケットでは、個人学習者に対して「すらら」を利用するための生徒IDを発行している。IDを持つ生徒には、同社と業務協力関係にある「すらら」導入塾の講師から、いつまでにどこまで学習するかといった「月1回の目標設定」や、つまづいていないところがないか「週1回程度の電話やメールでの進捗確認」等の受講フォローが行われている。個人学習者に対しては、生徒用ID1つにつき月額「ID利用料」を課金している。また、これらの個人受講者にフォローを行う導入塾の講師に対しては、受講フォロー業務委託料を支払うことにより、エンドユーザーの数が増える度に導入塾の収益も増えるといった同社と Win-Win の関係になる事業モデルを構築している。

以上のようなビジネスモデルから、契約する学習塾や学校数が増え、さらにそれらの導入校で同社サービスを利用する生徒数（発行ID数）が増えることが同社の売上高・利益を増加させる。特に同社のサービスは、後述するようにクラウド型であることから固定費が限られており、一度損益分岐点を越えれば、契約数の増加が即座に利益の増加につながる構造となっている。

事業系統図

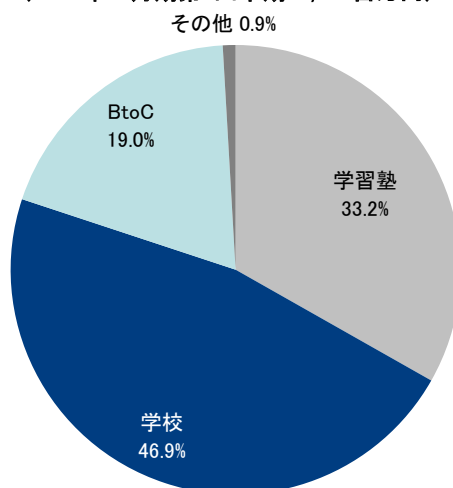


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

e-ラーニング事業の2022年12月期第2四半期末時点での「すらら」導入校数は2,068、「すらら」利用ID数は251,225となっている。また2022年12月期第2四半期のマーケット別売上高比率は、学習塾33.2%、学校46.9%、BtoC19.0%、その他0.9%となっている。

マーケット別売上高比率(単体ベース)
(2022年12月期第2四半期:1,022百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 特色、強み、競合

(1) クラウドでサービスを提供

同社の教育サービスはすべてクラウドで提供されており、オンプレミス（システム・ソフト等の一括売り切り）は行っていない。そのため、ハードウェア等の固定費負担が少なく、安価でサービスを提供できるのが特色であり強みだ。収益面では、一度損益分岐点を越えると増収の大部分が利益となる構造になっており、限界利益率は非常に高い。

また同社の販売は多くが直接販売だが、マーケティング（営業）に携わっているのはわずか40名（2021年12月末全従業員数68名）だけである。これらの営業社員はWeb会議システムを駆使して全国的に営業活動を行っており、販売経費を極力抑えている。このように、サービスの提供及び販売の両方をインターネット（クラウド及びWeb）で行っているのが同社の特色であり、収益面での強みと言えるだろう。

(2) 独自のコンテンツ：低学力生徒に強み

教育事業でもう1つ重要な要素はコンテンツであるが、既述のように同社は10年以上前からeラーニングに特化し、様々な教材やノウハウを蓄積してきた。同じeラーニングと言っても大手予備校や学習塾などは、著名な講師陣の授業を衛星やインターネットを使って単に映像として流す場合が多いが、同社の教材は以下のような特色がある。

事業概要

a) アダプティブ

生徒個人に合わせて異なる教材を提供することで、生徒が苦手な分野を自分で克服できる。

b) スモールステップ

1 単元を細かく 10 ～ 15 分単位で構成することで、生徒の根本的な理解を促す。これをインタラクティブで行うことで、ゼロからの理解を深めることが可能である。

c) 反転授業

これまで教室で一律講義していた新たな学習内容を、オンライン学習教材等を用いて自宅で予習することで教室では講義を行わず、その代わりに教室では従来宿題としていた課題について講師が個々の生徒の特性に合わせた指導を行ったり、生徒同士での協働学習を行う形態の授業を提供している。

d) ゲーミフィケーション

教師と生徒とのインタラクティブなやり取りを、生徒が興味を持つようにゲームの要素を取り入れるなどゲーミフィケーションで行っている。

このように同社の教育コンテンツは長い間に蓄積した細かなカリキュラムであり、それを独自の方法で教えている。そのため、まったく基本が理解できていない生徒に基礎を理解させるなど、どちらかと言えば低学力の生徒のレベルアップに適している。言い換えれば、大手学習塾や予備校等が難関中学や高校への合格を目標としているのに対して、同社は「教育レベルの底上げ」を目標としていることが特色である。このことが、教育レベルの低い発展途上国での事業展開に適していると言える。

(3) コンサルティング営業が可能

既述のように同社は様々な教材、特に低学力児童・生徒向けの教材やノウハウを有していることから、単なる教材販売ではなく、それぞれの学習塾や学校が抱える問題点に対して個別の提案ができる。言い換えれば、コンサルティング的な営業を行うことが可能であり、この点は同社の特色であり強みと言えるだろう。

(4) 競合等

同社とまったく同じようなサービスを提供する企業は少ないが、似たような競合サービスとしては Classi (株) が運営する「Classi (クラッシー)」や (株) リクルートが提供する「スタディサプリ」などがある。また広義では、大手予備校や学習塾が運営・提供する衛星授業も競合と言えるかもしれない。しかしながら、これらの競合サービスはどちらかと言えば中・高学力の生徒を対象としているのに対して、同社のサービスは低学力生徒に適しているという点では、ターゲットとする市場は異なると言える。

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期は前年同期比では増益ながらも、ID 数の伸び悩みにより期初計画を下回って着地

● 2022 年 12 月期第 2 四半期連結業績の概要

(1) 損益状況

2022 年 12 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高 1,062 百万円、営業利益 301 百万円、経常利益 311 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 206 百万円となった。また、単体ベースでは、売上高 1,022 百万円（前年同期比 10.5% 増）、営業利益 305 百万円（同 17.7% 増）、経常利益 314 百万円（同 8.5% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 214 百万円（同 6.6% 増）であった。

また、KPI である導入校数（2022 年 12 月期第 2 四半期末）は 2,068（前年同期末比 406 増）、ID 数（同）は 251,225（同 127,202 増）と順調に増加した。前年同期比では利益も KPI も増加したが、コロナ禍の影響により既存導入塾の通塾生徒数が減少したことにより、期初の社内計画は下回ったようだ。

2022 年 12 月期第 2 四半期業績

（単位：百万円）

	21/12 期 2Q (単体)		22/12 期 2Q (連結)		22/12 期 2Q (単体)		
	実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高	925	100.0%	1,062	100.0%	1,022	100.0%	10.5%
学習塾	369	40.0%	-	-	339	33.2%	-8.2%
学校	370	40.0%	-	-	479	46.9%	29.5%
BtoC	180	19.5%	-	-	194	19.0%	7.8%
その他	4	0.5%	-	-	9	0.9%	90.6%
売上総利益	709	76.7%	782	73.6%	768	75.1%	8.3%
販管費	450	48.7%	480	45.2%	-	-	-
営業利益	259	28.0%	301	28.4%	305	29.8%	17.7%
経常利益	290	31.4%	311	29.3%	314	30.8%	8.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	201	21.7%	206	19.4%	214	21.0%	6.6%

注：22/12 期の期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、各数値は当該会計基準等を適用した値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

単体ベースの売上総利益率は、主にコンテンツ及びシステム開発に伴う減価償却費の増加（17 百万円）などにより 75.1%（前年同期は 76.7%）と低下したが、増収に伴い売上総利益は同 8.3% 増の 768 百万円となった。一方で、人員増による人件費や採用にかかるフィー等の支出、広告宣伝費の増加があったものの、営業利益は同 17.7% 増の 305 百万円となった。

業績動向

営業利益（単体ベース）の増減要因は、増収により 97 百万円増、売上原価の増加（主にコンテンツ及びシステム開発に伴う減価償却費の増加等）により 38 百万円減、広告宣伝費の増加（主に Web マーケティング費用の増加）により 9 百万円減、コンテンツ及びシステム開発要員に係る労務費、それに付随する間接経費をソフトウェア及び売上原価に振替したことにより 18 百万円増、その他経費（本社移転に伴う諸費用、採用フィーの発生等）の増加により 22 百万円減であった。

(2) マーケット別動向

e- ラーニング事業のマーケット別動向は、以下のとおり。

a) 学習塾マーケット

2022 年 12 月期第 2 四半期末の導入校数は 1,229（前年同期末比 51 増）、同 ID 数は 20,277（同 3,702 減）、売上高は 339 百万円（前年同期比 8.2% 減）となった。私塾市場はコロナ禍に伴う自粛の影響が続き減少傾向となったものの、独立開業市場は回復基調で、新規顧客の開拓も堅調に推移した。また、オンライン学習需要の拡大等もあり、全体の校舎数は増加した。一方、コロナ禍の影響により既存導入塾の通塾生徒数が減少した結果、ID 数が減少し売上高も減収となった。期初から厳しい環境が続くと予想されていたが、その想定も下回る結果となった。

b) 学校マーケット

2022 年 12 月期第 2 四半期末の導入校数は 784（前年同期末比 355 増）、同 ID 課金数は 224,808（同 130,609 増）、売上高は 479 百万円（前年同期比 29.5% 増）となった。ID 数が順調に伸びたことに加え、提携先である NEC<6701>のクラウド基盤を通して無償で提供していた「すららドリル」が 2021 年 8 月より 6 自治体で有償化されたこともあり、売上高は前年同期比で大幅増となったが、当初の計画よりは下回った。

GIGA スクール構想の進捗により教育現場での ICT 化は着実に進んでおり、同社サービスの導入及び校舎数は順調に伸長した。一方、一部の私立学校で利用生徒数が減少した結果、私立学校の ID 課金数は前年同期末比では増加したものの、当初計画を大きく下回った。この要因として同社は、「公立学校への営業に注力し、私立学校がやや手薄になったことによる。今後は、全方位で営業力を強化する」と述べている。

文部科学省が進める GIGA スクール構想については、小中学校は終了し、現在は高校向けが進捗している。公立高校でも端末整備が進み市場拡大が見込まれる。また、経済産業省による EdTech 導入補助金については、2021 年度は 2022 年 3 月で終了したものの、2022 年度の申請を開始している。公立学校との契約は EdTech 導入補助金の動向によって大きく左右されるが、同社によれば「EdTech 導入補助金を活用した公立学校全体のうち、約 40% は補助金の有無にかかわらずその後も継続する意向を持っているようだ」とのことである。要するに、公立学校との契約は足元では EdTech 導入補助金の動向等によって上下するが、長期的には前述した代理店ルートでの契約などもあり、対前期では着実にベースを伸ばして成長する可能性があると言える。また、公立学校だけでなく、通信制学校や専門学校でも新たな導入が始まっていることから、「すらら」の市場は着実に拡大していると言える。

業績動向

c) BtoC マーケット

2022 年 12 月期第 2 四半期末の ID 数は 3,864 (前年同期末比 220 増)、売上高は 194 百万円 (前年同期比 7.8% 増) となった。コロナ禍による自宅学習需要の拡大と昨今社会問題として注目されつつある不登校生の自宅利用の増加により、新規申し込みが増加した。また、不登校・発達障がいの生徒にも対応した教材という同社独自のポジショニングを確立しつつあることも、増収に寄与したと言える。低学年層における先取学習利用者や海外子女の利用も増加しているようだ。

d) 海外マーケット

2022 年 12 月期第 2 四半期末の導入校数は 55 (前年同期末比増減なし)、同 ID 数は 2,276 (同 75 増) となった。インドネシア、フィリピンではコロナ禍により、スリランカでは情勢不安によって長期にわたり学校閉鎖が継続している。一方、アジア開発銀行研究所 (ADB) との大型パイロット事業がインドネシアで本格稼働し、現地公立中学校へ海外向け「Surara Ninja!」を提供しており、今後の動向が注目される。

マーケット別の主要指標

	21/12 期 2Q 末		22/12 期 2Q 末		増減
	実績	構成比	実績	構成比	
導入校数	1,662	100.0%	2,068	100.0%	406
学習塾	1,178	70.9%	1,229	59.4%	51
学校	429	25.8%	784	37.9%	355
(公立学校数)	232	14.0%	589	28.5%	357
海外	55	3.3%	55	2.7%	0
ID 数	124,023	100.0%	251,225	100.0%	127,202
学習塾	23,979	19.3%	20,277	8.1%	-3,702
学校 (ID 課金数)	94,199	76.0%	224,808	89.5%	130,609
(公立学校)	36,101	29.1%	167,031	66.5%	130,930
海外	2,201	1.8%	2,276	0.9%	75
BtoC	3,644	2.9%	3,864	1.5%	220

注：公立学校は、GIGA スクール構想により導入が拡大したことから 2020 年 4 月以降別集計。

数値は、「すらら」及び「すらら」姉妹版の「すららドリル」を合計したもの

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 財務状況とキャッシュ・フローの状況

2022 年 12 月期第 2 四半期末 (連結) の資産合計は 2,622 百万円となったが、主な内訳は現金及び預金 1,496 百万円、売掛金 253 百万円、ソフトウェア 496 百万円などである。負債合計は 651 百万円となったが、主な内訳は未払金 181 百万円、前受金 176 百万円などである。純資産合計は 1,970 百万円となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金 1,326 百万円などである。

一方単体ベースでは、売掛金回収により現金及び預金が増加したほか、ファンタムスティック株式取得・移転により有形固定資産が増加した結果、資産合計は前期末比 429 百万円増の 2,557 百万円となった。また、長期借入金が 100 万円、前受金が 42 百万円、未払金が 30 百万円、賞与引当金が 11 百万円それぞれ増加した結果、負債合計は同 214 百万円増の 629 百万円となった。

すららネット | 2022 年 9 月 2 日 (金)
3998 東証グロース市場 | <https://surala.jp/ir/>

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況

(単位：百万円)

	21/12 期末 (単体)	22/12 期 2Q 末		増減額
		(連結)	(単体)	
現金及び預金	1,244	1,496	1,429	185
売掛金	329	253	-	-
流動資産計	1,608	1,781	1,674	66
有形固定資産	6	32	-	-
無形固定資産	480	719	-	-
投資その他の資産	32	89	-	-
固定資産計	519	841	882	363
資産合計	2,128	2,622	2,557	429
未払金	152	181	-	-
流動負債計	415	547	-	-
負債合計	415	651	629	214
純資産合計	1,713	1,970	1,927	214

注：増減額は 22/12 期 2Q 末（単体）との比較

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

また、2022 年 12 月期第 2 四半期（連結）の営業活動によるキャッシュ・フローは 448 百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益 305 百万円、減価償却費 77 百万円、売上債権の減少 87 百万円、前受金の増加 44 百万円などで、主な支出は仕入債務の減少 38 百万円、法人税等の支払額 58 百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは 295 百万円の支出であったが、主に有形固定資産の取得による支出 32 百万円、ソフトウェアを中心とした無形固定資産の取得による支出 121 百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 89 百万円などによる。財務活動によるキャッシュ・フローは 98 百万円の収入であったが、主に長期借入れによる収入 100 百万円などによる。

この結果、2022 年 12 月期第 2 四半期の現金及び現金同等物は 251 百万円の増加となり、期末残高は 1,496 百万円となった。

2022 年 12 月期第 2 四半期キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	21/12 期 2Q (単体)	22/12 期 2Q (連結)
営業活動によるキャッシュ・フロー	360	448
投資活動によるキャッシュ・フロー	-149	-295
財務活動によるキャッシュ・フロー	11	98
現金及び現金同等物の増減額	222	251
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,175	1,496

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2022 年 12 月期業績予想を下方修正したものの、上振れの可能性も

1. 2022 年 12 月期業績見通し

2022 年 12 月期の連結業績予想について同社は、売上高 2,120 百万円、営業利益 417 百万円、経常利益 427 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 284 百万円と下方修正した。また、単体ベースの売上高は 2,037 百万円（前期比 4.3% 増）、営業利益は 443 百万円（同 15.0% 減）と予想している。

競争力強化のためのコンテンツの拡充やシステムへの投資を継続して行うことから、期初から減益予想であったが、今回下方修正した理由として同社は、「第 2 四半期末の ID 数が社内計画を下回り、学習塾マーケットの ID 数は前年同期末比で減少したため」と述べている。また、新規に連結子会社となったファンタムスティック（株）は、一部の受託開発案件が 2023 年 12 月期にずれ込んだことから、当初の黒字決算予想から損失予想となった。ただし、案件そのものが消失したわけではなく、ずれ込んだだけなので、内容としては懸念されるものではない。また、連結決算上では内部取引が調整されているため、実質の損失幅は単純に連結決算から単体決算を差し引いたものほど悪くない。このように、ファンタムスティックが行う受託開発事業は、年度によって金額や納期のずれが生じて決算数値に影響を与える。これが、中長期経営計画の数値目標を非開示とした理由の 1 つでもある（詳細は後述）。

しかし現在の予想数値では、下期の営業利益は 115 百万円（前年同期は 261 百万円、単体ベース）になってしまう。下期によほど大きな投資を行うのであれば、現在の予想はかなり控え目であり、通期での上方修正はあり得ると弊社では見ている。

2022 年 12 月期業績予想

（単位：百万円）

	21/12 期（単体）		22/12 期（連結）		22/12 期（単体）		
	実績	構成比	修正予想	構成比	修正予想	構成比	増減率
売上高	1,952	100.0%	2,120	100.0%	2,037	100.0%	4.3%
学習塾	738	37.8%	-	-	658	32.3%	-10.8%
学校	836	42.8%	-	-	951	46.7%	13.7%
BtoC	365	18.7%	-	-	396	19.4%	8.4%
その他	12	0.7%	-	-	30	1.5%	136.3%
売上原価	474	24.3%	-	-	567	27.8%	19.5%
売上総利益	1,478	75.7%	1,553	73.3%	-	-	-
販管費	957	49.0%	1,025	48.3%	-	-	-
営業利益	521	26.7%	417	19.7%	443	21.7%	-15.0%
経常利益	552	28.3%	427	20.1%	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	399	20.5%	284	13.4%	-	-	-

注：22/12 期の期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、業績予想は当該会計基準等を適用した数字。

22/12 期修正予想は 2022 年 8 月 5 日公表の値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. マーケット別売上高見通し

e- ラーニング事業のマーケット別売上高見通しは、以下のとおり。

(1) 学習塾マーケット

学習塾マーケットの売上高は 658 百万円（前期比 10.8% 減）を見込んでいる。導入校数は増加傾向にあるものの、コロナ禍の影響により既存導入塾の通塾生徒数（ID 数）が減少していることから、下期もこの傾向が続くと予想している。なお、放課後等デイサービス市場での導入は引き続き伸長する見込み。

(2) 学校マーケット

GIGA スクール構想の進捗により公立学校を中心とした教育現場での ICT 化が進んでいる。直近では公立高校での端末整備が進み、運用がスタートするなど活用が拡大している。自治体への販路拡大、学校法人市場への個別対応力強化を提案することで、学校マーケットの売上高は 951 百万円（前期比 13.7% 増）を見込んでいる。

(3) BtoC マーケット

BtoC マーケットの売上高は 396 百万円（前期比 8.4% 増）を見込んでいる。不登校・発達障がい生徒にも対応した教材という同社独自のポジショニングが幅広く認知されつつあり、堅調に推移すると予想される。

(4) その他マーケット

その他マーケットの売上高は 30 百万円（前期比 136.3% 増）を見込んでいる。海外市場については、コロナ禍で依然として厳しい状況ではあるものの、政府や教育機関のオンライン教育への関心やニーズは高まっており、コロナ禍収束後は従来以上の成長が期待できる。既述のとおり、インドネシアでは ADBI との大型パイロット事業がスタートしており、今後の動向が注目される。

3. 売上原価と主な費用の見通し

e- ラーニング事業の売上原価と主な費用の見通しは、以下のとおり。

(1) 売上原価

売上原価は 567 百万円（前期比 19.5% 増）を予想している。開発費及びコンテンツ拡充や「すらら」システム開発強化による減価償却費の増加のほか、利用者数増加に伴うサーバーコスト、新機能リリースによる運用・保守費用の増加を見込んでいる。

(2) 人件費、広告宣伝費及びその他経費

顧客サービスの充実とコンテンツ拡充・システム強化のための人員を積極的に採用（正社員は前期末比 18 名増の 86 名を計画）する。ただし、2022 年 12 月期より開発人件費は原価計算を行い、一部をソフトウェア、ソフトウェア仮勘定、売上原価に振り替えていることから、人件費は 497 百万円（前期比 4.6% 減）を見込んでいる。一方、顧客基盤拡大のために広告宣伝費は 171 百万円（同 14.0% 増）を予定している。また、採用に伴う支払手数料及び業務委託費の増加、子会社対応、M&A 対応、ガバナンス強化に伴う専門家報酬の増加などにより、その他経費は 357 百万円（同 25.3% 増）を予想している。

4. 重要施策

(1) 学習塾

AI × アダプティブ × オンラインで複数分野での事業拡大を狙う。コロナ禍でも対応できるシームレスな AI 学習教材という強みを生かし、「独立開業」「ローカル中堅大手」から「放課後等デイサービス」と積極的にマーケットを拡大していくことで、複数分野での事業拡大を目指す。具体的には、「独立開業」に対して、従来の個別指導 FC 塾の問題点を解決した新業態で他分野へ拡大していく。「ローカル中堅大手」に対しては、課題である差別化と生徒募集を解決できる提案・支援を行う。また、事業者・利用者が年々増加し競争が激化している放課後等デイサービスに対しては、差別化の提案を行うことで事業拡大を目指す。

2022 年重要施策（学習塾）



出所：決算補足説明資料より掲載

(2) 学校

GIGA スクール構想進捗に伴い、公立学校・地方自治体での導入に注力する。具体的な戦略としては、「5 教科 × アダプティブ AI」や「英語スピーキング AI」などで他社と差別化を図るほか、既導入校の利用 ID 数拡大、提案強化（公立への販路拡大、商品ラインナップ強化等）、大学・専門学校・通信制学校市場への浸透を図る。

(3) BtoC

社会の課題を解決することで事業の成長エンジンに変える。BtoC 市場の特性としては、学習に悩みを持つ層（発達障がい・学習障がい児や不登校）のほか、コロナ禍により在宅学習需要や海外在住日本人子女の利用も拡大している。このため、発達障がい・学習障がい児や不登校の子ども達でも一から体系的に理解できる唯一のサービスという独自のポジショニングを強化する方針である。これに加え、学習に悩みを持つ層に寄り添う包括的なサポートにも注力していく。具体的には、「すららコーチ」による保護者向けコーチングや保護者向け勉強ペアレント・トレーニング「ほめビリティ」、心理・教育アセスメントサービスなどがある。

(4) 海外

途上国、新興国での教育 ICT 化を推進することで、中長期的な視点での成長を目指す。具体的な施策としては、コンテンツを拡充し小学校に加え中学校もターゲットにする。また、インドネシアでは公立学校での活用と成果創出に取り組むほか、スリランカでは BtoC 事業の拡大を目指す。このほか、フィリピン・パラオ・エジプトでの事業化も検討する。

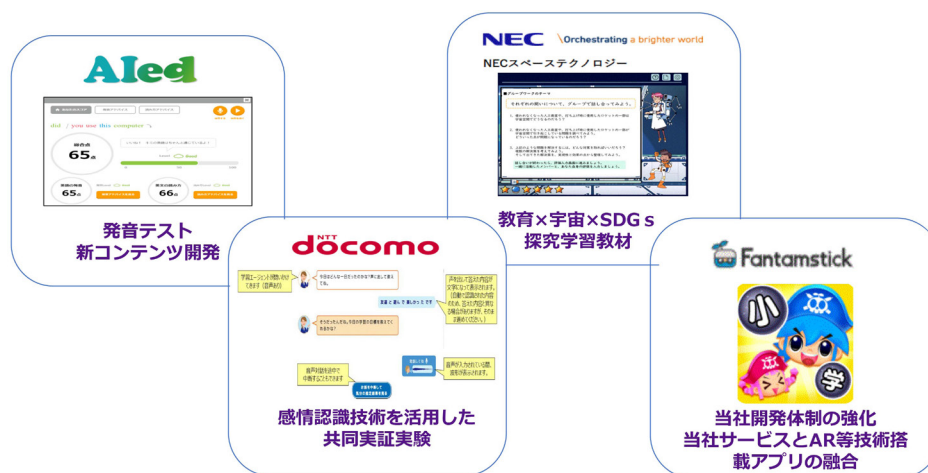
すららネット | 2022 年 9 月 2 日 (金)
3998 東証グロース市場 | https://surala.jp/ir/

今後の見通し

(5) 外部とのアライアンス

既述のとおり、同社はこれまで他社と連携し最新技術を取り入れることで、「すらら」のコンテンツ強化を推進してきた。一例を挙げると、NTT ドコモとの感情認識技術を活用した共同実証実験やアイドとの発音テスト新コンテンツ開発、NEC スペーステクノロジー（株）との教育×宇宙×SDGs 探究学習教材などがある。また、2022 年 1 月に子会社化したファンタムスティックとは、同社開発体制の強化を通じて一層のシナジー効果を想定しているほか、AR 等技術を搭載したアプリと同社サービスの融合を予定している。引き続き 2022 年 12 月期も、外部とのアライアンスを強化する方針であり、その動向に注目したい。

外部とのアライアンス例



出所：決算補足説明資料より掲載

5. 主なトピックス

(1) ファンタムスティックを子会社化

2022 年 1 月に、子ども向け知育アプリ・学習アプリの開発、及び学習コンテンツ開発を行うファンタムスティックの株式 39.8% を取得し、子会社とした。教育機関に向けた受託開発分野における実績・技術力と、ファンタムスティックの強みであるデザイン分野での知見が、同社サービスの一層の強化・発展につながるとし、子会社化した。同社開発体制の強化を通じ、両社一層のシナジー効果を想定しており、早期にサービスの立ち上げを実現することで、中長期的持続的な企業価値の向上を目指している。また、AR 等技術を搭載したアプリと同社サービスの融合によって、国内・海外両面で新規ユーザー獲得や顧客基盤の拡大を図っていく。

すららネット | 2022 年 9 月 2 日 (金)
3998 東証グロース市場 | <https://surala.jp/ir/>

今後の見通し

ファンタムスティックが開発したアプリの一例

内部課金アプリ	国語海賊	サブスクリプションアプリ
 算数忍者〜たし算ひき算の巻〜 67万DL	 国語海賊〜1年生漢字〜 24万DL	 プレスタパーク 10万DL
 算数忍者〜九九の巻〜 50万DL	 国語海賊〜2年生漢字〜 10万DL	 国語海賊〜漢字の海〜 10万DL ※2020/12/18リリース
 算数忍者〜3D図形の巻〜 10万DL	 ARをつかったアプリ 算数忍者AR 30万DL	 算数忍者AR〜箱敷え〜 5万DL
 地図エイリアン〜都道府県〜 10万DL		

出所：決算補足説明資料より掲載

(2) 滋賀県守山市の実証実験で成果

同社は 2022 年 8 月、滋賀県守山市教育委員会と「すららドリル」を活用した学力向上に関する実証事業を市内の中学校 4 校、約 1,000 名の中学 1 年生を対象に実施した結果、各中学校の確認テストの結果と「すららドリル」の課題達成率には高い相関が確認されたと発表した。守山市教育委員会は EdTech 導入補助金制度を活用し、2020 年より市内小中学校で「すららドリル」の利用を開始しており、2021 年 9 月からは 13 校で本格的に活用が始まった。今回の実証事業では、4 教科 400 点満点の確認テストにおいて、4 校の平均点が前年比で約 18 点向上、中には平均点が 27 点以上向上した学校もあるなど、学習効果向上を実証した。

中期経営計画

2023 年 12 月期以降の連結業績予想を慎重に検討するため、定量的目標を非開示に

同社は、中長期経営計画の定量的目標として、2024 年 12 月期に売上高 3,400 百万円、営業利益 970 百万円を掲げていた。しかし、主力の e ラーニング事業では、学校マーケットにおける自治体案件は単年契約が多く予測が困難であること、また子会社売上の多くを占める受託開発事業についても、見通しの変動が大きいことから、中長期経営計画の数値目標を非開示とすることにした。

株主還元策

同社は 2021 年 12 月期まで配当を行っておらず、現時点では 2022 年 12 月期も無配の予想である。当面は投資及び内部留保優先の方針だが、同社内では配当の検討もされていることから、今後の業績動向によっては株主還元策が発表される可能性もありそうだ。

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

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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、配布等することは強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