

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

早稲田アカデミー

4718 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 6 月 14 日 (火)

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 3 月期の業績概要	01
2. 2023 年 3 月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の上方修正について	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	06
3. 強み	07
4. 主要株主と提携状況	07
■ 業績動向	08
1. 2022 年 3 月期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2023 年 3 月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画	17
■ 株主還元策	20

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

要約

「早稲田アカデミー」小学部の塾生数が 2 ケタ増と好調持続 中期業績目標を大幅上方修正

早稲田アカデミー<4718>は、首都圏で小中高校生を対象とした進学塾「早稲田アカデミー」等を直営で展開しており、子会社の(株)野田学園で医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を、(株)水戸アカデミーで茨城県内の小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」を、(株)集学舎で千葉県内の小中高校生向け進学塾「QUARD(クオード)」を運営しているほか米国、英国でも日本人子女を対象に進学塾を各1校運営している。2022年3月末のグループ直営校舎数は180校、2022年3月期の期中平均塾生数は4.3万人超となっている。

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比12.2%増の28,551百万円、経常利益で同70.9%増の1,841百万円といずれも過去最高を更新する好決算となった。期中平均の塾生数が全体で前年同期比12.0%増と伸長したことが増収要因となり、経常利益率も校舎当たり塾生数の増加により前期実績の4.2%から6.4%に上昇した。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)が続くなかで、私立中学を志望する生徒が増加するなど市場環境として追い風が吹いたことに加えて、「双方向 Web 授業」と「対面授業」のデュアル形式の学習環境を提供し続けたことや、ICTを活用したサービスの提供にも積極的に取り組んできたことが塾生数の増加につながった。新規開設校は「早稲田アカデミー」で3校、「早稲田アカデミー個別進学館(以下、個別進学館)」で2校、「QUARD」で1校となっている。また、2021年11月に「個別進学館」を共同展開してきた明光ネットワークジャパン<4668>から直営12校とFC事業(16校)を譲受している。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.6%増の31,000百万円、経常利益で同18.2%増の2,176百万円と増収増益が続く見通しである。新規開設校は「早稲田アカデミー」1校、「個別進学館」2校を予定している。期中平均塾生数は前期比10.0%増を計画しており、2022年4月末の塾生数(単体ベース)は前年同期比11.5%増と好調な滑り出しを見せている。なかでも小学部1年生～4年生はいずれの学年も20%以上の伸びを見せており、塾生の早い段階からの取り込みに成功しており、2024年3月期以降の塾生数の増加につながる動きとして注目される。夏期講習の状況も順調に推移するようであれば、2023年3月期も会社計画を上回る業績が期待できそうだ。

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

要約

3. 中期経営計画の上方修正について

同社は足元の業績が想定以上のペースで拡大していることを踏まえて、中期経営計画の最終年度となる 2024 年 3 月期の業績目標値を大幅に上方修正した。具体的には売上高を 290.8 億円から 331.7 億円に、経常利益を 17.1 億円から 25.5 億円に引き上げており、2024 年 3 月期も経常利益で 17% 増と 2 ケタ増益が続く見通しだ。また、ROE も 12.1% を目標とした。基本方針は従来と変わらず、同社ならではの教育サービスを ICT も活用しながら提供し、合格実績戦略を推進することで塾生数を拡大していく。また、現在自社で活用している各種デジタルサービスの外販の可能性についても今後検討していく。同社単独での事業展開となった「個別進学館」については、集団塾の「早稲田アカデミー」と連携をより一層強化し、FC システムも活用しながら 100 校体制の早期実現を目指していく。直営校については当面、年間 2 ～ 3 校ペースで新規開校を進めていく意向で、ほかに FC 校の展開も予定しており、集団塾の塾生で今まで他社の個別指導塾を併用していた塾生を「個別進学館」で囲い込み、顧客の LTV 最大化に取り組んでいく。

4. 株主還元策

株主還元については、安定的な配当を基本として業績状況と配当性向も勘案しながら利益配分を行っていく方針だ。2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.0 円増配の 24.0 円を予定している。また、株主優待として毎年 3 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カード（1,000 円相当又はその 2 倍）を贈呈しているほか、9 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてグループ各社の授業料等に利用可能な株主優待券（5,000 円相当又はその 2 倍）を贈呈している。株主優待も含めた総投資利回りは 3 年未満保有株主で 7.4%、3 年以上保有株主で 12.7%（2022 年 5 月 26 日終値 1,134 円で計算）となる。

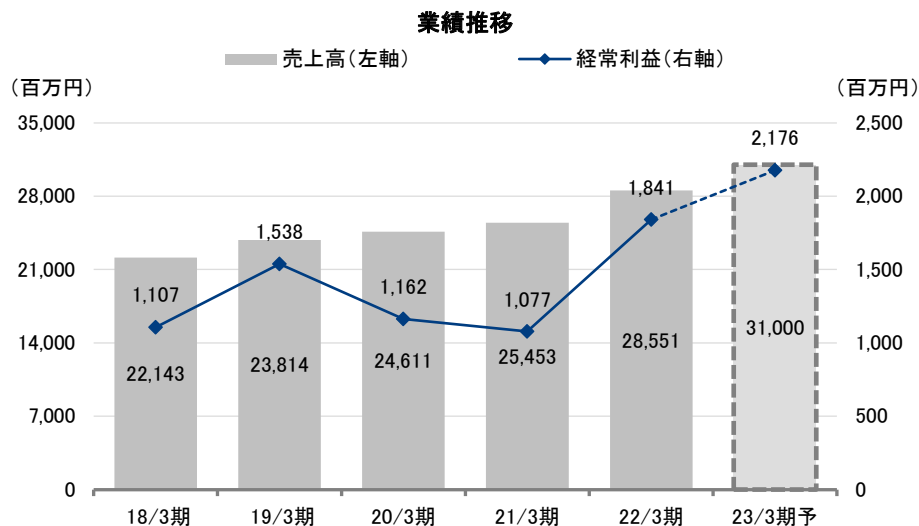
Key Points

- ・ 2022 年 3 月期業績は塾生数の好調な伸びに支えられ大幅増収増益を達成
- ・ 2023 年 3 月期も小学部を中心に快進撃が続く
- ・ 中期業績目標を大幅上方修正、2024 年 3 月期も高い利益成長が続く見通し

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

首都圏で小中高校生を対象にした 進学塾「早稲田アカデミー」を中心に展開

1. 会社沿革

同社は 1975 年に創業者の須野田誠（すのだまこと）氏が早稲田大学在学中に、東京都杉並区にて小中学生対象の学習指導サークルを開始したところからスタートする。当初は都立の進学高校であった「西高の合格者数 No.1」を目標に進学塾を運営。数年後に目標を達成したが、その後、進学校の人気が公立高校から私立高校へシフトしていくなかで、同社も新たな目標として「早慶附属高校の合格者数 No.1」を目指すことを 1990 年に打ち出した。カリキュラム、教材の拡充を進めると同時に、教務指導力の強化に取り組みながら合格実績を年々積み上げ、2001 年に合格者数 No.1 を達成、その後はこのブランド力を持って校舎数の拡大を進め、業績も本格的な成長期に入っていた。

会社概要

早慶の附属高校は首都圏で 7 校あり、年間の受験者数は 1 万を超える。潜在的な志望生徒数は数万人となり、高校受験の進学塾として成長を目指すため、同分野で合格者数 No.1 を獲得することは最大の宣伝効果になったと言える。その後も 2022 年まで 22 年連続でトップを走っており、今では 2 位以下を大きく引き離す圧倒的な No.1 となっている（2022 年春は定員約 1,520 名に対して 1,558 名が合格）。また、次の目標として設定した難関私立高の「開成高での No.1」も 15 年連続で達成しており（同 100 名に対して 90 名）、首都圏における高校受験ではブランド力、合格実績ともに No.1 の進学塾として不動の地位を確立している。現在は次の目標である首都圏の難関中学である「御三家中学※の合格実績 No.1」達成に向けた取り組みを進めている。

※ 男子は開成、麻布、武蔵中学校、女子は桜蔭、女子学院、雙葉（ふたば）中学校を指す。

また、グループ展開として 2007 年に医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する野田学園の株式を取得し、完全子会社化したほか、2015 年に茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」を運営する（株）アカデミー（現、水戸アカデミー）、2018 年 1 月には千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を運営する集学舎の株式を取得し完全子会社化している。また、2010 年から明光ネットワークジャパンと資本・業務提携を締結して共同で展開してきた個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」の事業（直営、FC 事業）について、2021 年 11 月に同社が譲受し、単独で展開していくこととなった。

海外市場についても、国内の難関校を目指す生徒に教育サービスを提供するため、2019 年にロンドンとニューヨークで子会社が早稲田アカデミー直営校を開校したほか、（株）学研スタディエ及びその子会社との間で、早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を締結し、アジアで 5 校（シンガポール 2 校、ベトナム 2 校、台湾 1 校）が展開されている。

早稲田アカデミー | 2022 年 6 月 14 日 (火)
4718 東証プライム市場 | <https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1975年 7月	東京都杉並区阿佐谷南にて小中学生対象の学習指導サークルを開始
1976年 3月	名称を「早稲田大学院生塾」とし、本格的に学習塾として発足
1985年12月	「株式会社早稲田アカデミー」に商号変更
1989年 1月	本社を東京都豊島区池袋に移転
1996年 3月	大学受験指導の特化ブランド「サクセス 18 (現「早稲田アカデミー大学受験部」)」を新設
1996年11月	有限会社国立教育研究所より営業を譲り受け、「国研 (くにけん)」を開校
1997年 9月	株式会社四谷大塚と提携塾契約締結
1999年 2月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2001年 3月	「MYSTA (マイスタ)」ブランドを新設し個別指導分野への進出を開始
2002年 2月	難関中学・高校受験のための特化ブランド「ExiV (エクシブ)」を新設
2004年12月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2007年 1月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2007年 5月	医歯薬系大学受験の専門予備校「野田クルゼ」を運営する株式会社野田学園を子会社化
2010年 8月	株式会社明光ネットワークジャパンと業務提携契約締結
2010年 9月	株式会社明光ネットワークジャパンと資本提携契約締結。高学力層向け個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」の共同開発開始
2011年 4月	「早稲田アカデミー個別進学館」直営第 1 校目として御茶ノ水校を開校
2012年 4月	「早稲田アカデミー IBS (Integrated Bilingual School)」を開校
2012年12月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2015年 8月	茨城県内で進学塾「水戸アカデミー」を運営する株式会社アカデミー (現 株式会社水戸アカデミー) を子会社化
2016年 9月	最難関中学受験専門塾「SPICA」を自由が丘に開校
2017年 1月	多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE」を開始
2018年 1月	千葉県で進学塾「QUARD (クオード)」を運営する株式会社集学舎を子会社化
2019年 5月	WASEDA ACADEMY UK CO.,LTD を設立
2019年 7月	SHINKENSHA U.S.A. INCORPORATED (同年 12 月に WASEDA ACADEMY USA CO.,LTD. へ商号変更) を子会社化
2019年 8月	本社を東京都豊島区南池袋へ移転 コーポレートマーク・ロゴタイプ変更
2019年10月	個別指導ブランド「MYSTA (マイスタ)」を「早稲田アカデミー個別進学館」へ統合
2021年 4月	早稲田アカデミー オンライン校開校
2021年11月	株式会社明光ネットワークジャパンとの業務・資本提携を解消し、同社の新設子会社となる株式会社個別進学館の全株式を取得し、子会社化
2022年 3月	株式会社個別進学館を吸収合併
2022年 4月	東京証券取引所市場プライム銘柄に指定

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

会社概要

2. 事業内容

同社及び連結子会社は、進学塾を複数のブランドで展開している。同社においては、小学生から高校生までを対象とした「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開しており、ブランド名としては「早稲田アカデミー（中学受験・高校受験）」（2022年3月末116校）のほか、「早稲田アカデミー大学受験部」（同6校）、個別指導塾の「早稲田アカデミー個別進学館」（同42校）、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エキシブ）」（同5校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同1校）など合計170校を直営で展開している。そのほか、2017年より小中学生向けの英語塾として開始した「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」（同3校）を運営している。

子会社では、野田学園が医歯薬学系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を都内で2校展開している。野田学園を子会社化した背景は、大学受験において理系で高いレベルの指導ノウハウを持つ講師をそろえており、文系主体であった同社の「大学受験部」とのシナジー効果を狙ったことだ。また、水戸アカデミーは茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」を1校運営している。中学部が主力で、県内の難関公立高校である水戸第一高校の合格者数で高い実績を持つことが特徴となっている。集学舎は、千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を5校展開しており、うち高校部門については東進衛星予備校の映像授業を行っている。主力は中学部で県立千葉高をはじめとする難関公立高校で高い合格実績を有している。いずれも難関公立校への進学を志望する生徒の獲得強化に取り組む同社にとって、シナジーが得られるとの考えから子会社化した。特に、集学舎とは人材採用や受験対策講座の共同開催などで協業が進んでいる。そのほか、欧米で早稲田アカデミー各1校運営しており、2022年3月末のグループ全体の直営校舎数は180校となっている。

グループ直営校舎数（2022年3月末）

（単位：校）

	東京	埼玉	神奈川	千葉	茨城	海外	合計
早稲田アカデミー	96	28	27	18	1	-	170
標準校舎（小学・中学部）	62	20	19	14	1	-	116
ExiV	4	-	1	-	-	-	5
SPICA	1	-	-	-	-	-	1
大学受験部	5	-	1	-	-	-	6
個別進学館	24	8	6	4	-	-	42
野田学園	2	-	-	-	-	-	2
水戸アカデミー	-	-	-	-	1	-	1
集学舎	-	-	-	5	-	-	5
WASEDA ACADEMY UK・USA	-	-	-	-	-	2	2
グループ合計	98	28	27	23	2	2	180

※上記のほか、個別進学館ブランドにおいてフランチャイズ校舎16校を展開
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

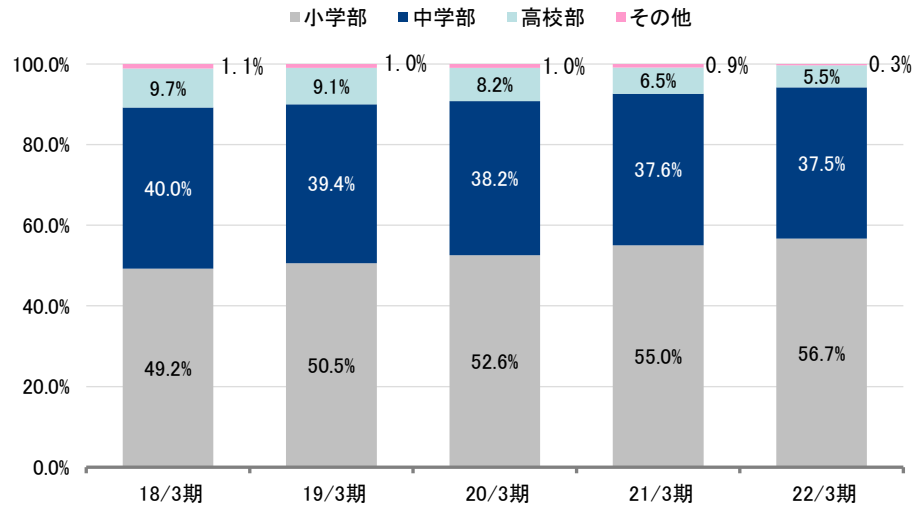
2022年3月期の売上構成比を見ると、小学部が全体の56.7%を占める主力部門となっており、次いで中学部が37.5%、高校部が5.5%となっている。直近5年間の傾向としては小学部の構成比が上昇し、中学部及び高校部が低下している。小学部については私立中学の受験者数がここ数年増加傾向となっていることに加えて、低学年層（小学1年生～4年生）や公立進学コース（Kコース、5年生～6年生）の塾生の取り込みに成功していることが上昇要因となっている。

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

会社概要

部門別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 強み

同社の最大の強みは、首都圏において私立の難関中学や難関高校に毎年、業界トップクラスの合格者数を輩出できるシステムを確立している点にある。具体的には、これら志望校へ合格させるためのカリキュラム・教材が確立しているだけでなく、合格に直結する指導法を教師に習得させるための教育研修システムも整備されている。また、塾生たちのやる気を引き出し学習意欲を高めるための「学習する空間づくり」や、互いに競い合い切磋琢磨する学習環境を提供していること、さらには「志望校への合格」という共通目標を全社一丸となって達成していくため、教師だけでなく事務職も含めたインセンティブの設定、人事評価制度を導入していることも高い合格実績を維持し続けている要因になっている。

同社の基本戦略である「合格実績戦略」という、顧客にとって明確でわかりやすい差別化を推進することでブランド力を向上させ、その結果として「難関校に行くなら早稲田アカデミー」という流れを小学部や中学部では作り出している。今後は大学受験、また、公立の高校受験においても同様の戦略を推進することで塾生数を伸ばし、収益を拡大していく方針となっている。

4. 主要株主と提携状況

同社の主要株主を見ると、現在の筆頭株主はナガセ <9733> で出資比率は 18.49%、第 2 位に英進館 (株) 9.62%、第 5 位に明光ネットワークジャパン <4668> 5.00%、第 8 位に学研ホールディングス <9470> 2.76% と同業他社が上位に名を連ねている。

会社概要

このうちナガセとは、ナガセの子会社で中学受験指導の草分け的存在である（株）四谷大塚と 1997 年に提携塾契約を締結している。提携内容は、小学部で使用する教材類を四谷大塚から購入し、カリキュラムも準拠して指導すること、並びに四谷大塚の実施する公認テスト会場として同社が代行的な業務を行うことができることなどが定められている。

第 2 位株主の英進館は九州を地盤とする進学塾で、慶応義塾女子高校やラ・サール高校の入試対策用特別講座及び夏期合宿、講師研修などの共同開催を行うなど事業面で協業関係にある。また、第 5 位株主の明光ネットワークとは、個別指導塾「早稲田アカデミー個別指導館」の共同開発を目的に資本・業務提携していたが、2021 年 11 月に提携関係を解消している。ただし、明光ネットワークは同社株式を継続して保有する意向であり、提携関係解消後も株式を追加で取得している。第 8 位の学研ホールディングスとはグループ会社とアジアでの早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を締結している。

業績動向

2022 年 3 月期業績は塾生数の好調な伸びに支えられ大幅増収増益を達成

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 12.2% 増の 28,551 百万円、営業利益で同 71.2% 増の 1,821 百万円、経常利益で同 70.9% 増の 1,841 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 109.4% 増の 1,108 百万円とコロナ禍で低迷した前期から一転、急回復し、売上高は 11 期連続の増収、各利益は 3 期ぶりに増益に転じた。利益水準としては 2007 年 3 月期以来 15 期ぶりに最高益を更新したことになる。また、2021 年 8 月に上方修正した会社計画に対しても売上高、各利益ともに上回って着地している。

業績動向

2022 年 3 月期業績 (連結)

(単位：百万円)

	21/3 期		会社計画※	22/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	25,453	-	28,370	28,551	-	12.2%	0.6%
売上原価	18,770	73.7%	20,764	20,684	72.4%	10.2%	-0.4%
原材料費	3,331	13.1%	3,703	3,843	13.5%	15.4%	3.8%
労務費	9,393	36.9%	10,385	10,183	35.7%	8.4%	-1.9%
地代家賃	3,156	12.4%	3,450	3,446	12.1%	9.2%	-0.1%
その他	2,889	11.3%	3,225	3,211	11.1%	11.1%	-0.4%
販管費	5,619	22.1%	6,014	6,045	21.2%	7.6%	0.5%
労務費	1,973	7.8%	2,139	2,147	7.5%	8.8%	0.4%
広告宣伝費	1,088	4.3%	1,218	1,180	4.2%	8.5%	-3.1%
その他	2,557	10.0%	2,655	2,717	9.5%	6.3%	2.3%
営業利益	1,064	4.2%	1,591	1,821	6.4%	71.2%	14.5%
経常利益	1,077	4.2%	1,587	1,841	6.4%	70.9%	16.0%
特別損益	-125	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	529	2.1%	925	1,108	3.9%	109.4%	19.8%
期中平均塾生数 (人)	38,969		43,543	43,628		12.0%	0.2%

※会社計画は 2021 年 8 月発表値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 部門別売上高と塾生数の動向

部門別売上高について見ると、小学部が前期比 15.5% 増の 16,176 百万円、中学部が同 11.8% 増の 10,707 百万円、高校部が同 4.6% 減の 1,572 百万円となり、小学部が業績のけん引役となった格好だ。また、期中平均塾生数は前期比 12.0% 増の 43,628 人と業界平均※¹ を大きく上回り、集団塾を主力に展開する上場企業のなかでもトップの成長率だったと見られる。内訳を見ると、小学部が同 15.5% 増の 24,937 人、中学部が同 9.9% 増の 16,268 人といずれも過去最高を更新し、高校部は同 6.2% 減の 2,423 人と唯一減少傾向が続いた。高校部については難関大学向け学習塾としてのブランドを確立すべく、数年前から校舎をターミナル駅に集約化する戦略を推進してきた影響によるものであり※²、2022 年 3 月期で集約化によるマイナス影響は一巡することになる。

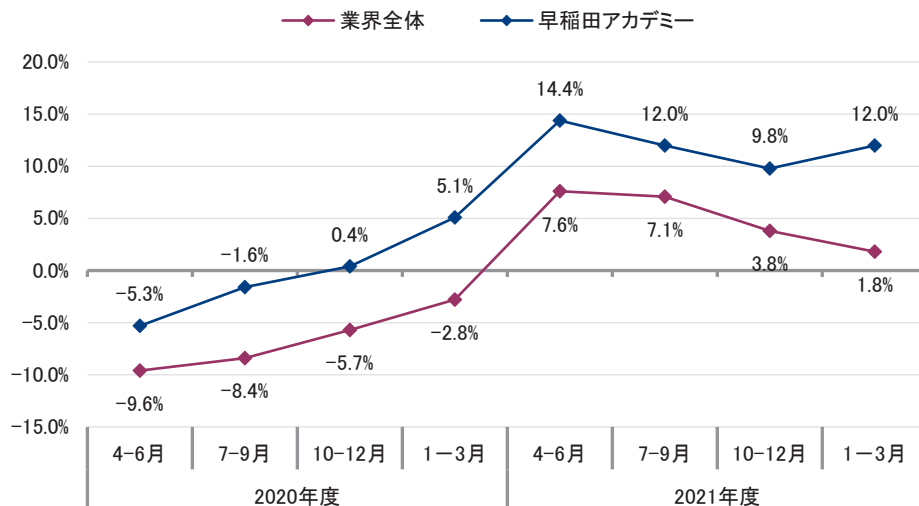
※¹ 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」によると、2021 年度の生徒数は前期比 5.0% 増であった。

※² 高校部の校舎数は、2016 年 3 月期末の 12 校から 2021 年 3 月期末に 6 校まで段階的に減らしてきた。

早稲田アカデミー | 2022 年 6 月 14 日 (火)
4718 東証プライム市場 | <https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

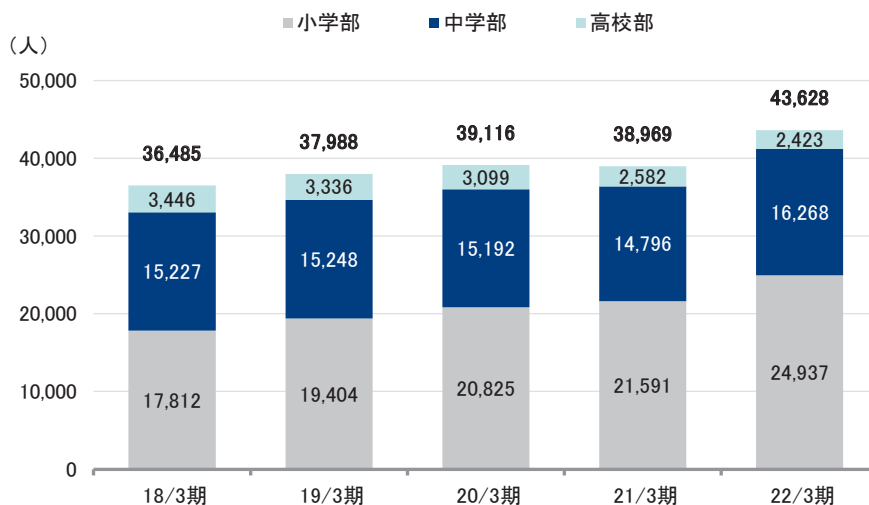
業績動向

学習塾の生徒数(前年同期比)



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

期中平均の塾生数の推移



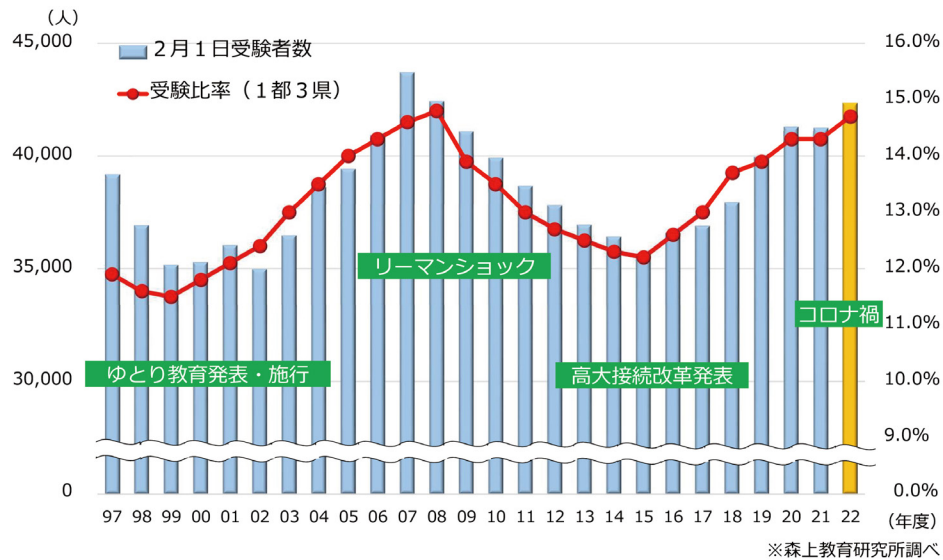
出所：決算短信よりフィスコ作成

特に小学部の伸びが大きかった理由としては、外的要因と内的要因に分けて見る事ができる。外的要因としては、コロナ禍で2020年4月～5月に学校が一斉休校となった際に、私立中学校ではICTを積極活用し、オンライン教育により教育サービスの質を落とさない取り組みを行っていた一方で、公立中学校では無策が露呈し生徒の学力向上に大きなばらつきが出るといった問題が生じたことで、私立中学を志望する生徒が増加したことが挙げられる。私立中学への受験者数については2015年を底にして増加に転じていたが、コロナ禍を契機として2021年度はより一層、その傾向が強まったと考えられる。こうした市場トレンドは私立中学校向け受験対策で高い実績を持つ同社にとって、追い風になったと見る事ができる。

早稲田アカデミー | 2022 年 6 月 14 日 (火)
4718 東証プライム市場 | <https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

業績動向

2 月 1 日私立中学受験者数の推移及び受験比率



出所：決算説明会資料より掲載

一方、内的要因としては、2020 年のコロナ禍以降、業界でいち早く Zoom を活用した「双方向 Web 授業」を開始し、「対面授業」再開後もデュアル形式での学習環境を提供し続けるなど多様な顧客ニーズに応じてきたことや、ICT を活用した各種サービスの開発・提供をコロナ禍以降継続的にを行い、塾生の学習効率向上や利便性の向上に取り組んできたことが塾生数の増加につながったと見られる。ICT を活用したサービスとしては「早稲田アカデミー EAST」※1 や Zoom を活用した「オンライン自習室」※2 を提供したほか、塾生及び保護者向けの多機能ポータル「早稲田アカデミー Online」を開発・提供している。「早稲田アカデミー Online」については 2021 年 9 月よりスマートフォンアプリでの提供も開始したことで利便性が大きく向上し、保護者からも好評を得ている。

※1 早稲田アカデミー EAST (Electronic Answer Sheet Transfer) とは、生徒が自宅で受験した答案用紙をスマートフォンやタブレット端末で撮影、アプリを使ってアップロードし、それを講師が校舎で添削して返却（早稲田アカデミー Online 上にアップロード）、生徒は「早稲田アカデミー Online」上でそれを確認し、復習できる仕組みで、無料サービスとなっている。

※2 緊急事態宣言の再発出により通塾できない生徒がいるなかで、自習室についてもオンラインで提供できないかという要望に応じて開始した無料サービス。

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/

業績動向

コロナ禍にあって一気に加速させた DX 戦略 多機能ポータル「早稲田アカデミー Online」



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 新規校舎の開設状況

新規校舎として 2021 年 7 月に湾岸エリアに早稲田アカデミー 2 校（豊洲校、品川校）、早稲田アカデミー個別進学館 1 校（豊洲校）を開校したほか、2022 年 2 月に早稲田アカデミー個別進学館 1 校（戸越校）、同年 3 月に早稲田アカデミー 1 校（流山おおたかの森校）を開校した。また、集学舎において 2022 年 3 月に QUARD1 校（鎌取校）を開校している。

湾岸エリアは就学人口が増えておりニーズの高いエリアであったが、今まで条件に見合う物件が見つからず出校できずにいた。今回満を持しての開校となったが予想以上の反響で、早稲田アカデミー豊洲校についてはすぐに定員に近い状態まで増え、すでに 2 号館を増床し対応している。1 校舎当たりの生徒数では武蔵小杉校が初めて 1 千人を突破したが、豊洲校についても 2023 年 3 月期中に 1 千人を超える可能性がある。また、品川校についても同様で 2 号館が必要な状態となっており、物件を探しているがエリア的に、適切な物件確保にはしばらく時間がかかるものと思われる。2022 年 3 月に千葉県流山市に開校した流山おおたかの森校についても湾岸エリアと同様の状況で（流山市は 15 歳以下の人口増加率で全国トップ）、塾生数が想定以上に増加していることから、1.5 倍の増床を予定しているほか、個別進学館についても開校する予定となっている。既存校の移転増床については、早稲田アカデミー千葉校と成城学園前校で実施しており、いずれも順調に塾生数が増加している。

そのほか、2021 年 11 月に明光ネットワークから譲受した個別進学館の直営 12 教室については、第 4 四半期から連結対象となったが業績への影響は軽微となっている。また、新たな取り組みとして 2021 年 4 月よりオンライン校を開校している。小学 6 年生と中学 3 年生の特別コースに限定したもので、生徒数は 100 人前後と見られる。距離的な問題で早稲田アカデミーに通塾できない国内外の生徒が対象となっている。

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

業績動向

(3) 費用の増減要因

2022 年 3 月期の営業利益率は前期比 2.2 ポイント上昇の 6.4% となった。売上原価率が同 1.3 ポイント低下したほか販管費率も同 0.9 ポイント低下した。売上原価率のうち、原材料費率は塾生数・受講者数の増加に伴う教材模試の仕入増加や、オンライン英語関連の外注費増加によって同 0.4 ポイント上昇したものの、校舎当たり塾生数の増加によって労務費率が同 1.2 ポイント、地代家賃率が同 0.3 ポイント、その他が同 0.2 ポイントそれぞれ低下した。労務費が前期比 8.4% 増となった要因は、業容拡大とサービス品質向上に向けた講師及びアシストスタッフの増員に加えて、業績向上に伴う従業員賞与引当金の増加によるものとなっている。

また、販管費率低下の内訳を見ると労務費率が同 0.3 ポイント、広告宣伝費率が同 0.1 ポイント、その他が同 0.5 ポイントの低下となっており、それぞれ増収効果によって低下した。金額ベースでは労務費が成長戦略推進のための人員増や業績向上に伴う賞与引当金の増加によって同 8.8% 増となったほか、広告宣伝費も費用対効果の高い Web マーケティングに注力したことで同 8.5% 増となった。その他の販管費は株主優待費用を中心に同 6.3% 増となった。

(4) 子会社の業績動向

子会社の業績動向について見ると、野田学園についてはコロナ禍の影響で既卒生を中心に生徒数が低迷し減収となったものの、集学舎や水戸アカデミーについては塾生数も順調に拡大し、増収増益となった。水戸アカデミーについては 2021 年春に県立の中高一貫校が開校となったことで入塾希望者が増加しており、校舎の増床で対応したことも収益増要因となっている。

財務の健全性は高く無借金経営に

2. 財務状況と経営指標

2022 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,077 百万円増加の 19,663 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 103 百万円減少した一方で、塾生数、春期講習会受講生数の増加等により営業未収入金が 128 百万円増加した。固定資産は豊洲校や品川校等の新規校舎開校に伴い有形固定資産が 532 百万円増加したほか、明光ネットワークから個別進学館事業を譲受したことに伴いのれんが 461 百万円増加した（同事業ののれん償却額は年間約 60 百万円で 10 年定額償却）。期末ののれん残高は 1,302 百万円となっている。

負債合計は前期末比 650 百万円増加の 8,232 百万円となった。流動負債では支払手形及び買掛金が 63 百万円増加したほか、前受金が 134 百万円、未払法人税等が 154 百万円それぞれ増加した。固定負債は長期借入金が 309 百万円減少した一方で、資産除去債務が 563 百万円増加した。資産除去債務は賃貸契約に基づく原状回復費用の積立となるが、工事単価がここ数年上昇している実勢を反映して今回、積み増しを行ったことによるものである。なお、有利子負債（リース債務を除く）はすべて返済し、無借金経営となっている。

業績動向

純資産は前期末比 426 百万円増加の 11,431 百万円となった。収益認識会計基準等の適用に伴い、繰越利益剰余金の期首残高が 94 百万円減少したほか配当金支出 418 百万円があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益 1,108 百万円を計上したことにより、利益剰余金が 689 百万円増加した。また、その他有価証券評価差額金が 137 百万円減少した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の 59.2% から 58.1% に低下したが、有利子負債も無くなり財務の健全性は良好な状態を維持していると判断される。2021 年 3 月期に公募増資を実施したことや収益の拡大もあって現預金は潤沢となっており、今後はこれらの資金を新規校舎の開設や新サービスの開発、あるいは M&A 等の成長投資に振り向け、収益をさらに拡大していく戦略となっている。M&A については、IT サービスの開発力を持った企業も対象となるようだ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	増減
流動資産	3,592	4,085	7,798	7,904	105
（現預金）	1,513	1,894	5,310	5,207	-103
固定資産	11,470	11,238	10,787	11,759	971
総資産	15,063	15,324	18,586	19,663	1,077
流動負債	4,377	3,913	4,493	4,914	420
固定負債	3,060	3,167	3,087	3,317	229
負債合計	7,438	7,081	7,581	8,232	650
（有利子負債）	1,000	528	370	-	-370
純資産合計	7,625	8,242	11,004	11,431	426
（安全性）					
自己資本比率	50.6%	53.8%	59.2%	58.1%	-1.1pt
有利子負債依存度	6.6%	3.4%	2.0%	-	-2.0pt
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	10.4%	7.7%	6.4%	9.6%	3.2pt
ROE（自己資本利益率）	12.7%	9.7%	5.5%	9.9%	4.4pt
売上高営業利益率	6.4%	4.8%	4.2%	6.4%	2.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023 年 3 月期も小学部を中心に快進撃が続く

1. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績は売上高で前期比 8.6% 増の 31,000 百万円、営業利益で同 18.0% 増の 2,149 百万円、経常利益で同 18.2% 増の 2,176 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 17.6% 増の 1,303 百万円と増収増益基調が続く見通し。引き続き小学部を中心に塾生数の増加を見込んでおり、営業利益率も増収効果と校舎当たり塾生数の増加による固定費率低下により、前期の 6.4% から 6.9% に上昇する見込みとなっている。2022 年 4 月末の塾生数は単体ベースで前年同期比 11.5% 増と順調な滑り出しとなっており、今後の夏期講習等の受講者数も同様のペースで伸長すれば、計画を上回る業績が期待できることになる。

2023 年 3 月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期予想		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比増減率
売上高	28,551	-	31,000	-	8.6%
売上原価	20,684	72.4%	22,217	71.7%	7.4%
原材料費	3,843	13.5%	4,378	14.1%	13.9%
労務費	10,183	35.7%	10,905	35.2%	7.1%
地代家賃	3,446	12.1%	3,719	12.0%	7.9%
その他	3,211	11.1%	3,214	10.4%	0.1%
販管費	6,045	21.2%	6,632	21.4%	9.7%
労務費	2,147	7.5%	2,288	7.4%	6.6%
広告宣伝費	1,180	4.2%	1,256	4.0%	6.4%
その他	2,717	9.5%	3,087	10.0%	13.6%
営業利益	1,821	6.4%	2,149	6.9%	18.0%
経常利益	1,841	6.4%	2,176	7.0%	18.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,108	3.9%	1,303	4.2%	17.6%
1 株当たり利益 (円)	58.76		69.11		
期中平均塾生数 (人)	43,628		47,981		10.0%

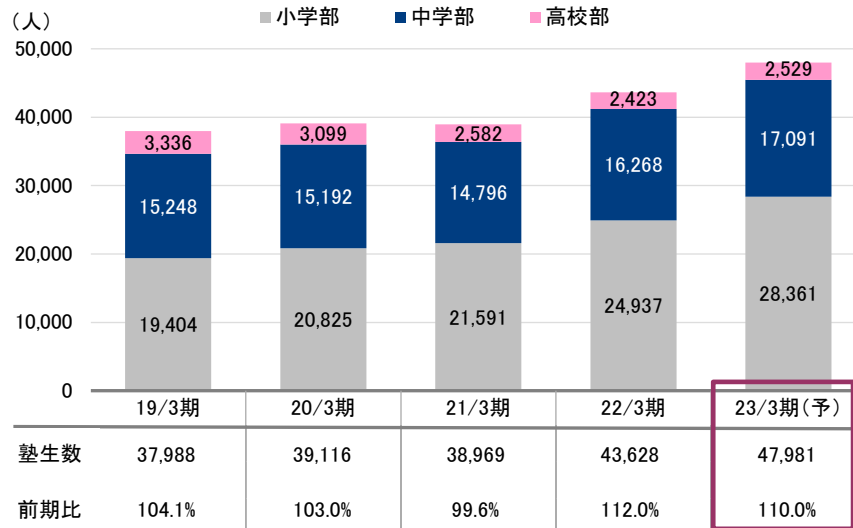
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 部門別売上高と塾生数の見通し

部門別売上高は、小学部で前期比 11.9% 増の 18,105 百万円、中学部で同 4.5% 増の 11,188 百万円、高校部で同 0.7% 増の 1,583 百万円となる見通し。前提となる期中平均塾生数は、小学部で同 13.7% 増、中学部で同 5.1% 増、高校部で同 4.4% 増となる。塾生 1 人当たりの平均売上高は小学部で同 1.6% 減、中学部で同 0.5% 減、高校部で同 3.5% 減とそれぞれ低下を見込んでいるが、要因としては、学年別塾生数の構成比変化によるものとなっている（非受験年の塾生数の増加率が相対的に高い）。

今後の見通し

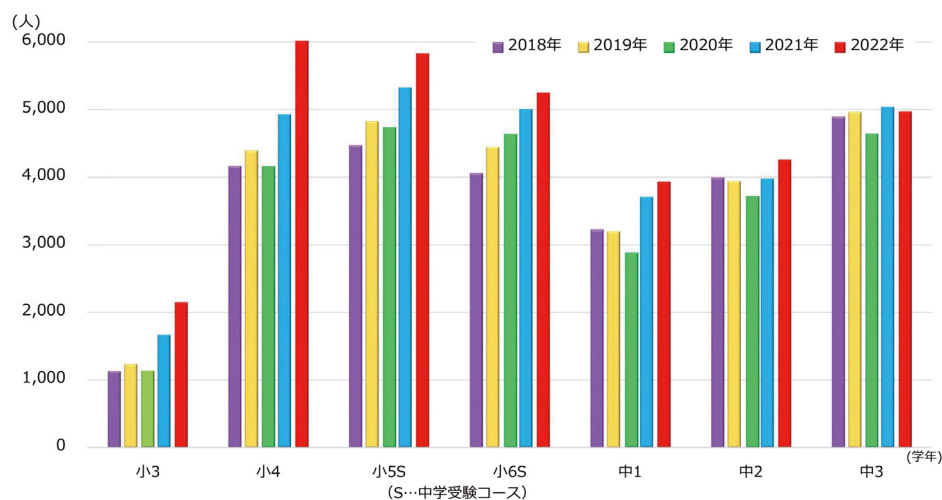
塾生数予想(連結/期中平均)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2022 年 4 月末の「早稲田アカデミー」の塾生数の状況で見れば、小学 1 年生が前年同期比 79.4% 増、2 年生が 60.2% 増、3 年生が同 24.6% 増、4 年生が同 21.7% 増といずれも 20% を超えており、特に 4 年生の塾生数が初めて 5 年生（受験コース）を上回った点は注目される。2024 年 3 月期もこれら塾生数が繰り上がることで、継続的な売上拡大が見込めるためだ。なお、前第 4 四半期から加わった旧明光ネットワークの個別進学館事業については、売上高で 6 億円強の上乗せ要因となり、営業利益についてものれん償却後で若干の利益を計画に織り込んでいる。

学年別 4 月末塾生数の推移（標準校舎）



出所：決算説明会資料より掲載

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

今後の見通し

(2) 校舎展開について

新規校舎の展開については、夏頃に個別進学館を 1 校、2023 年春を目途に早稲田アカデミー（小学・中学部）、個別進学館で各 1 校を予定している。また、物件さえ見つければ湾岸エリア（勝どき、天王洲等）での校舎展開をさらに進めていきたい考えだ。子会社の集学舎についても物件が見つければ、2023 年春に 1 校を開校する体制を整えている。加えて増床計画として、流山おおたかの森校についても 1.5 倍に増床予定となっている。そのほかも定員に近づいている校舎については適宜、増床・移転を検討していくことにしている。

(3) 費用の見通し

売上原価率は前期の 72.4% から 71.7% に低下する見込み。原材料費は前期に引き続き塾生数・受講者数の増加に伴う教材模試仕入の増加、及びオンライン英語関連の外注費増加により前期の 13.5% から 14.1% に上昇を見込んでいる。原材料費率については 2020 年 3 月期まで約 10% の水準であったが、2021 年 3 月期以降に 13% 超と水準が上昇している。この要因として、外注費率の高いオンライン英語レッスンの受講生が増加していることに加えて、小学生向け模試を選択制から必修制に段階的に切り替えたことが大きい。

一方、労務費率は講師などの増員を進めるものの、増収効果により前期の 35.7% から 35.2% に低下し、地代家賃の比率も同 12.1% から 12.0% に、その他費用の比率も同 11.1% から 10.4% とそれぞれ増収効果により低下する見通しとなっている。ただ、例年その他の費用については保守的に見積もる傾向にある。広告宣伝については引き続き Web 広告や交通広告等の費用対効果の高い施策を実施していくほか、人材採用のための広告費についても増やす予定にしている。

(4) 子会社の動向

子会社の動向については、野田学園が既卒生の低迷により厳しい業績が続く見通しとなっているが、他の子会社については引き続き塾生数の増加により増収増益が続く見通しだ。今後も相互のリソースを共有していくことでシナジーを高め、高い合格実績を積み上げていくことで成長を目指していく戦略だ。

中期業績目標を大幅上方修正、 2024 年 3 月期も高い利益成長が続く見通し

2. 中期経営計画

同社は 2021 年 1 月に 4 ケ年の中期経営計画を発表し、「子どもたちの未来を育む 独自の価値を提供し続け教育企業 No.1 を目指す」ことを企業目標に、合格実績戦略により成長を目指す方針を掲げた。合格実績戦略とは、「本気でやる子を育てる」という同社の教育理念を徹底実践することを起点に、生徒の本気を引き出す授業によって成績向上と志望校への合格を実現し、その結果、顧客満足度を高めて地域での評判を獲得し、塾生数の増加によって収益を拡大していく戦略で、これまで同社が継続して取り組んできたものだ。

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

今後の見通し

業績目標については 2021 年以降、小学生を中心に塾生数が想定を上回るペースで拡大を続けていることから、前年 5 月に続いて 2 回目の上方修正を発表した。最終年度となる 2024 年 3 月期には売上高で 331.7 億円（前回 290.8 億円）、経常利益で 25.5 億円（同 17.1 億円）を目指す。2023 年 3 月期見込みに対する成長率は売上高で 7.0% 増、経常利益で 17.0% 増となり、2023 年 3 月期とほぼ同様のペースでの収益成長を見込んでいることになる。前述した通り主力の小学生部門において低学年層の塾生数が大きく伸びていることもあり、達成する可能性は十分あると弊社では見ている。また、今回 ROE についても目標値を新たに発表し、2024 年 3 月期で 12.1% を設定した。

中期業績目標（2021 年 5 月改定値）

（単位：億円）

	21/3 期 実績	22/3 期 目標	23/3 期 目標	24/3 期 目標	CAGR ※
売上高	254.5	276.3	283.4	290.8	4.5%
営業利益	10.6	12.2	14.0	16.8	16.6%
経常利益	10.8	12.2	14.3	17.1	16.6%
経常利益率	4.2%	4.4%	5.0%	5.9%	

※ CAGR は 21/3 期から 24/3 期までの 3 年間の年平均成長率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中期業績目標（2022 年 5 月改定値）

（単位：億円）

	21/3 期 実績	22/3 期 実績	23/3 期 目標	24/3 期 目標	CAGR ※
売上高	254.5	285.5	310.0	331.7	9.2%
営業利益	10.6	18.2	21.5	25.5	34.0%
経常利益	10.8	18.4	21.8	25.5	33.2%
経常利益率	4.2%	6.4%	7.0%	7.7%	
ROE	5.5%	9.9%	11.0%	12.1%	

※ CAGR は 21/3 期から 24/3 期までの 3 年間の年平均成長率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今回の中期経営計画においては、既存のコア事業の強化を図りつつ、新領域へも積極的にチャレンジしていく方針を掲げてきた。コア事業の強化についてはおおむね順調に進んでおり、その結果として塾生数の拡大につながっているものと考えられる。一方、新領域についてはオンライン校の設立や、ICT を活用した新規サービスについては予定通り進んでおり、個別指導部門の拡充展開についても事業譲受により同社単独で展開していくことが可能となったことで 2023 年 3 月期以降加速していくものと予想される。一方で、英語ブランド校舎や海外直営校の展開についてはコロナ禍ということもあって進んでおらず、今後の課題となる。

今後の見通し

中期経営計画における主要な取り組み事項

＜既存＞コア事業の強化	＜新規＞創出とチャレンジ
・授業サービス品質の向上	・オンライン校設立と展開
・採用と研修育成の強化	・ICT 活用新規サービス
・教務システムの改善	・個別指導部門の拡充展開
・合格実績伸長	・英語ブランド校舎展開
・ワセ価値創出	・海外直営校舎展開
・既存出校エリアの再編成	・海外提携、国際部門強化
	・新規校舎展開、M&A

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) DX 戦略について

コロナ禍で開始した新規サービス「早稲田アカデミー EAST」や「早稲田アカデミー Online」は、塾生や保護者からの評価も高く、多く利用されている。このため、これらサービスについては外販の可能性も検討している。また、既存サービスに加えて新たなサービスの開発も推進していくため、2022 年 4 月より情報システム部をデジタルソリューション部に改称し、人員も増強した。現在、複数のプロジェクトを企画しており、外部の IT 企業も活用し開発を進めている。同社では IT の活用度合が顧客満足度の向上や学習効率の向上などの面で、競争上の差別化要因になってくるとの考えから、今後もサービスの開発や機能の拡充に注力していく方針である。

(2) 個別進学館の展開について

個別進学館については、難関校合格に向けた個別指導塾としての No.1 ブランドの確立を目指すべく、今後は積極的に展開していく方針だ。今回、明光ネットワークジャパンとの共同展開から同社単独で事業展開していくこととなり、今まで以上に集団校舎との連携が進むと見ている。直営校舎については校長の育成ペースにもよるが、年間 2～3 校のペースで展開していく予定にしている。集団校舎と個別指導塾ではマネジメント手法も異なるため、校長として配属するには教務主任として現場で 1 年以上の経験を積む必要がある。このため、FC システムも活用しながら事業展開を加速していきたい考えだ。2022 年 3 月現在、FC 校も含めて 58 校体制となっているが、早期に 100 校体制の実現を目指していく。

難関校志望の塾生は苦手科目について、個別指導塾を併用して利用しているケースも多い。早稲田アカデミー（小学・中学部、大学受験部）の校舎数 128 校に対して、個別進学館は 58 校しかなく今までは他の個別指導塾にこうした生徒が一定数流れていた可能性がある。今後、早稲田アカデミーの近隣に個別進学館を開校していくことで、他塾に流出していた塾生を囲い込むことで LTV の最大化を目指す。個別進学館については 1 校舎当たりの平均塾生数が 90 名程度と競合塾と比較して規模はまだ小さいものの、難関志望校向け個別指導塾としてのブランドが確立されれば、塾生数の一段の増加と収益力の向上が見込まれる※。なお、早稲田アカデミーが近隣にある個別進学館の塾生のうち、早稲田アカデミーにも通塾している塾生の比率は約 35% となっている。

※ 個別進学館の校舎当たり塾生数は、明光ネットワーク決算短信より（2021 年 8 月末の全校舎数 56 校（FC 含む）に対して塾生数は 4,986 人）。競合塾としてリソー教育 <4714> や東京個別指導学院 <4745> があり、校舎当たり生徒数は会社資料から 130～180 名程度と推定される。

早稲田アカデミー
4718 東証プライム市場

2022 年 6 月 14 日 (火)
<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

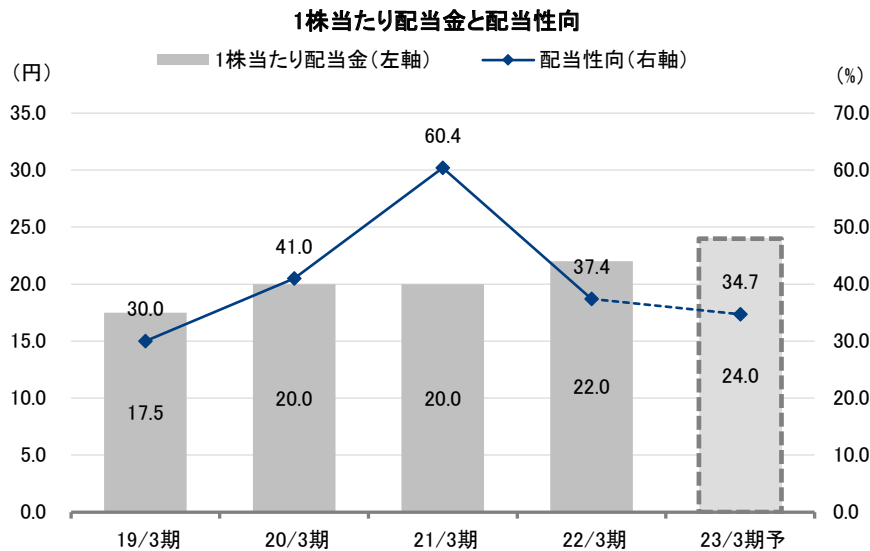
株主還元策

2023 年 3 月期は前期比 2.0 円増配の 24.0 円の配当を予定 グループサービスを利用する投資家には株主優待も魅力的

同社は株主還元策として、配当金については安定配当を基本とし、業績状況と配当性向も勘案しながら利益配分を行っていくことを基本方針としている。2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金については、前期比 2.0 円増配の 24.0 円（配当性向 34.7%）と 2 期連続の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 3 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カードを贈呈（3 年未満は一律 1,000 円相当、3 年以上は一律 2,000 円相当）しているほか、9 月末の株主に対しては同社グループで使用可能※な株主優待券を贈呈（3 年未満で 5,000 円相当、3 年以上で 10,000 円相当）している。株主優待も含めた単元当たりの総投資利回りは 3 年未満保有株主で 7.4%、3 年以上保有株主で 12.7% となり、グループサービスを利用または利用を検討している投資家にとっては魅力的な水準と言える（2022 年 5 月 26 日終値 1,134 円で計算）。

※「早稲田アカデミー（「大学受験部」含む）」「ExiV」「SPICA」「オンライン校」「IBS」「English ENGINE」「野田クルゼ」「水戸アカデミー」「QUARD」で利用可（海外校を除く）。



注：2019 年 4 月 1 日付で 1：2 の株式分割を実施。配当金は過去に訴求して修正
出所：決算短信よりフィスコ作成

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